



Ekonomi-tek

Volume 8 Number 3 September 2019
Cilt 8 Sayı 3 Eylül 2019

Maliye Politikasında Manevra Alanı Var Mı?
Fatih Özatay, Güven Sak

Borç Yiğidin Kamçısı mıdır?
Osmanlı Devleti'nin Borçlanması ve Borçlanma Araçları
Selim Soydemir

Turkish Economic Association Foundation

Türkiye Ekonomi Kurumu Vakfı



Ekonomi-tek

Volume 8, Number 3, September 2019 / Cilt 8, Sayı 3, Eylül 2019

Editor / Editör

A. Suut Doğruel

Associate Editor / Yardımcı Editör

Oytun Meçik

Board of Editors / Yayın Kurulu

Murat Donduran
H. Alper Güzel
Hasan Kazdağlı
Tolga Omay
S. Fatih Özatay
Ayşen Sivrikaya

Advisory Board / Danışma Kurulu

Daron Acemoğlu
Ufuk Akçığıt
Yılmaz Akyüz
Manuel Arellano
Kaushik Basu
Guillermo Calvo
Dani Rodrik
Stephen Turnovsky

A Journal of Turkish Economic Association Foundation
Türkiye Ekonomi Kurumu Vakfı Dergisidir

ISSN 2146-6173

© Türkiye Ekonomi Kurumu Vakfı
© Turkish Economic Association Foundation
Ankara, 2021
ISSN 2146-6173

Ekonomi-tek is a peer-review journal published tri annually (January, May and September) by Turkish Economic Association Foundation. The journal accepts original papers on economics in English or Turkish. Ekonomi-tek is freely available online.

Ekonomi-tek, Türkiye Ekonomi Kurumu Vakfı tarafından yılda üç kez (Ocak, Mayıs ve Eylül) yayımlanan hakemli bir dergidir. Dergi ekonomi ile ilgili İngilizce veya Türkçe orijinal makaleleri kabul eder. Dergiye çevrimiçi olarak ücretsiz erişilebilir.

Türkiye Ekonomi Kurumu Vakfı adına sahibi: Hasan Kazdağlı
Sorumlu yazı işleri müdürü: Selim Soydemir
Türkiye Ekonomi Kurumu, Hoşdere Cad. No: 24/4, 06550
Çankaya/ANKARA
Basım Tarihi: Mayıs 2021



Contents / İçindekiler

Maliye Politikasında Manevra Alanı Var Mı?

Does fiscal space exist?

Fatih Özatay, Güven Sak 1

Borç Yiğidin Kamçısı mıdır? Osmanlı Devleti'nin Borçlanması ve
Borçlanma Araçları

Is Debt the Whip of Hero? Ottoman Empire's Borrowing Policy and Debt Instruments

Selim Soydemir 19

Maliye Politikasında Manevra Alanı Var Mı?

Fatih Özatay, Güven Sak*

Öz

Bu çalışmanın iki temel amacı bulunmaktadır. Birincisi, Türkiye’deki mevcut koşullar altında, maliye politikasında ne ölçüde manevra alanımız olduğunu belirlemektir. İkincisi hesapladığımız manevra alanının olası bir kötü senaryo altında ihtiyacımızı karşılamaya yetip yetmeyeceğini değerlendirmektir. Bu çerçevede, borç sınırı, manevra alanı, genişlemeci maliye politikası borç sınırı ve gerçek manevra alanı gibi kavramlar tanımlanmaktadır. Bazı alternatif senaryolar için mevcut koşullar altında Türkiye için bu büyüklükler hesaplanmaktadır.

JEL kodları: E62 H62 H63

Anahtar kelimeler: Borç sınırı, genişlemeci maliye politikası borç sınırı, manevra alanı, gerçek manevra alanı.

* F. Özatay: TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi, Ankara, <https://orcid.org/0000-0003-1178-0646> (fatih.ozatay@etu.edu.tr). G. Sak: TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi – TEPAV, Ankara, <https://orcid.org/0000-0001-9493-8128> (guven.sak@tepav.org.tr).

Does fiscal space exist?

Abstract

The first aim of this study is to calculate the fiscal space in Turkey under the current economic conditions. The second aim is to evaluate whether this fiscal space is sufficient for fiscal policy response if Turkish economy faces a negative shock. In this framework, concepts such as debt limit, fiscal space, fiscal stimulus debt limit, and real fiscal space are defined. Furthermore, such measures are calculated for alternative scenarios.

JEL Codes: E62 H62 H63

Keywords: Debt limit, fiscal stimulus debt limit, fiscal space, real fiscal space.

1. Giriş

Son yıllarda sıkça dile getirilen bir görüş var. Çeşitli biçimlerde tezahür ediyor. Türkiye ekonomisi güçlü bir şoka maruz kalmamış ve “işler her zamanki gibi yürüyor” görünüyorken, “para politikası sıkı ama maliye politikası yeteri kadar sıkı değil” biçimini alabiliyor. Genellikle risk priminin arttığı dönemlerde bu savın para politikasına ilişkin kısmı düşürülüyor ve “mali disiplin şart” biçimini alıyor. Politika yapıcılarının yanıtı “mali disiplinden taviz vermeyeceğiz” şeklinde oluyor. Eylül 2018’de açıklanan Yeni Ekonomi Programı’nın (YEP’in) temel unsurlarından biri de mali disiplin olarak açıklandı.

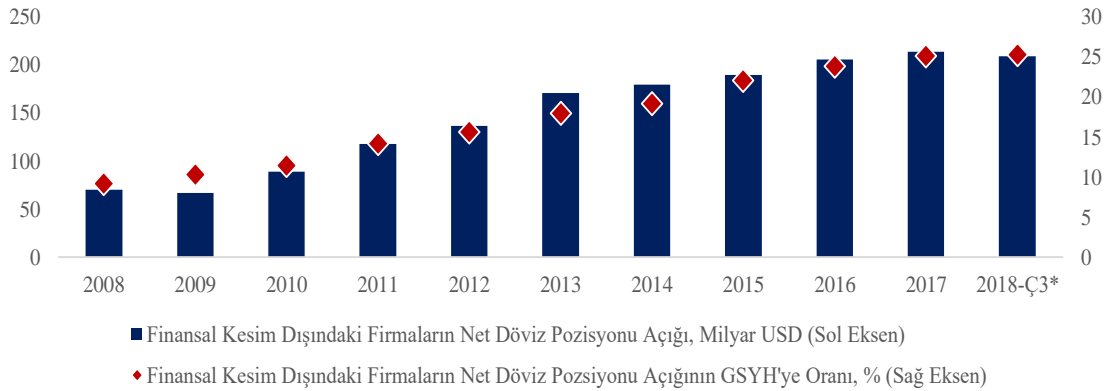
Ancak YEP’in açıklandığı 2018 yılının Eylül ayından beri, kamunun ileriye yönelik yükümlülüklerini ve cari harcamalarını artıran ya da cari gelirlerini aşağı çeken, Mart 2019 sonundaki yerel seçimleri hedef aldığı anlaşılan, bir dizi karar da açıklandı. Kamu bankaları konut kredisi faizlerini mevduat faizlerinin altına çekerek konut kampanyasına katıldılar. İşverene 12 ay boyunca çalışan başına 150 lira asgari ücret desteği açıklandı. İç pazarın canlanması için, dört sektörde; otomotiv, inşaat, konut ve mobilyada, geçici ÖTV indirimi getirildi. Sonra bu indirim 2019 yılının ilk üç ayını kapsayacak şekilde uzatıldı. En son, KOBİ değer kredisi adı altında, piyasa faizlerinden daha düşük bir faizle kredi kampanyası yine kamu bankaları öncülüğünde başlatıldı. Örnekleri çoğaltmak ve bunların mali disiplinden taviz anlamına geldiğini iddia edebilmek mümkün. Nitekim bu tür iddialar da var.

Türkiye ekonomisinin içinde bulunduğu durumun arkasındaki temel sorunların sağlıklı biçimde analiz edilmediğini düşündürüyor bu savlar. Ekonomi politikası uygulamasını dar anlamıyla disiplin/disiplinsizlik ikilemine hapsediyor. Oysa bir üçüncü yol var ve üzerinde düşünölmeli: Ekonominin güçlü bir şokla karşılaşması halinde, varsa temel kırılmanın tüm kesimlere yansımalarının doğuracağı tahribatı azaltacak, ekonomiyi yeniden düzgün çalışır hale getirecek bir politika mümkün: Ekonomide oluşan tahribatı azaltmanın ve ekonomiyi yeniden çalışabilir hale getirmenin başka bir yolu yoksa temel sorunu aşmak için bütçeden kaynak aktarılması düşünülebilir. Dikkat ederseniz, bu politika devlet harcamalarının artırılması anlamına geliyor ve kolaylıkla “mali disiplinsizlik” olarak nitelenmesi mümkün. Bu mali disiplinsizlik alanı disiplinli bir biçimde kullanılabilirdiği ve işe yarayabileceği gibi, disiplinsiz bir biçimde kullanıldığı için doğrudan olumsuzluğa katkı da verebilir.

İki koşulun yerine gelmesi koşuluyla alışılan biçimde disiplinsizlik söz konusu olmayabilir: Birincisi, maliye politikasında “manevra alanı” olması gerekir. Yoksa bütçe harcamalarını artırarak bütçe dengesini bozacak her adım geri tepmeye mahkûm olur. İkincisi, manevra alanınız varsa onu çarçur edici işler yapmayacak; bu alanı kullanarak temel sorunu çözmeye çalışacaksınız. Odağı kaybetmeyeceksiniz. Temel sorunu çözmeyi hedefleyeceksiniz.

Kısa-orta vadeli bir perspektifte bakıldığında Türkiye ekonomisinin en önemli sorunlarının başında üç olgunun geldiği rahatlıkla söylenebilir. Tümü de Türkiye ekonomisinin büyüme potansiyelini artırmaya yönelik yapısal politikalar uygulamadan, büyüme oranını potansiyel büyüme oranının çok üzerine çıkarmaya çalışmanın bir sonucu: Birincisi, finans dışı şirketler kesiminin toplam döviz cinsi borcu ile toplam döviz cinsi alacakları arasındaki fark (net döviz pozisyon açığı) yüksek bir düzeyde (Şekil 1). İkincisi, sadece yerleşik olmayanlarla ilişkiler açısından bakıldığında ve tüm sektörler ele alındığında da benzer bir durum söz konusu: Türkiye'deki yerleşiklerin yerleşik olmayanlara döviz cinsi borcu ile yerleşik olmayanlardan döviz cinsi alacakları arasındaki fark (net uluslararası yatırım pozisyonu) çok fazla. Öyle ki aradaki farkın GSYH'ye oranı, G-20 ülkelerinin yükselen ekonomiler grubu içinde en yükseği (Şekil 2).¹ Üçüncüsü, bankaların kredi-mevduat oranı, özellikle yerli para cinsinden olanı yüksek (Şekil 3).²

Şekil 1: Finansal kesim dışındaki firmaların net döviz pozisyonu açığı: 2008-2018



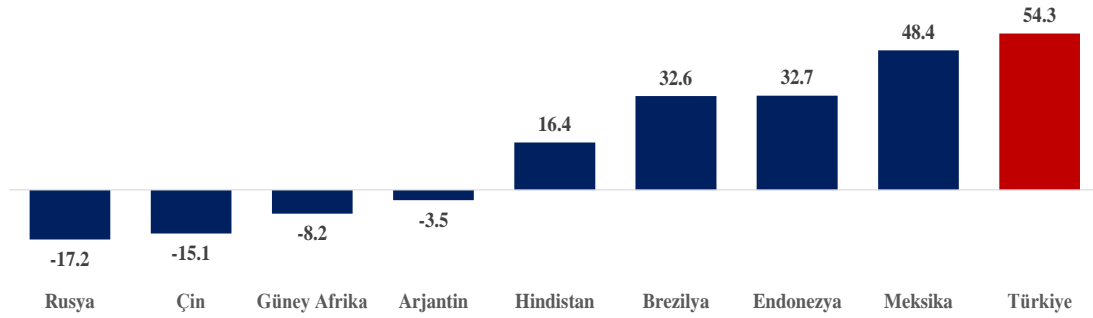
Kaynak: TCMB, TÜİK, Turkey Data Monitor

Not: 2018 yılı üçüncü çeyrek içindir.

¹ 2018'deki gelişmeler sonucunda Türkiye'nin net uluslararası yatırım pozisyonunun GSYH'ye oranı iki puan kadar düştü, ancak sıralamadaki yeri değişmedi.

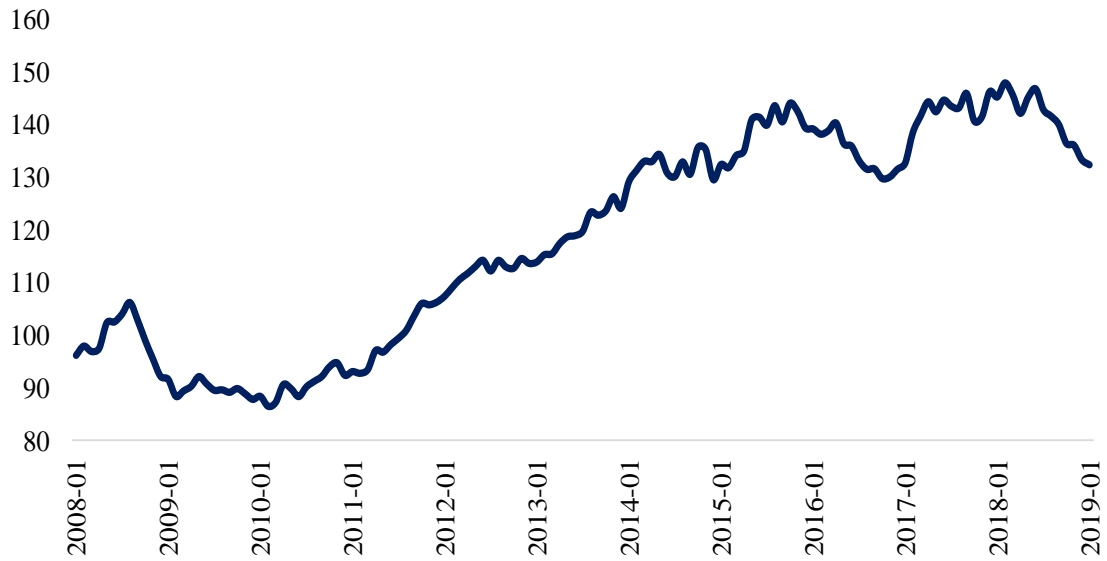
² Bu son sorunun, son aylarda bankacılık sektöründe yaşanan kredi daralması sonrası şiddetinin azaldığı söylenebilir. Elbette, sorunun arzu edilir bir biçimde hafiflediği anlamına gelmiyor bu azalma.

Şekil 2: G20 içindeki yükselen ekonomilerde uluslararası yatırım pozisyonu açığının GSYH'ye oranı: 2017 (%)



Kaynak: TCMB, IMF, Turkey Data Monitor

Şekil 3: Bankacılık sektörü TL cinsi kredi/mevduat oranı (%)



Kaynak: TCMB, Turkey Data Monitor

Bu sorunlar uzunca bir süredir gündemi işgal ediyor. Sadece döviz kurunda büyük bir sıçramanın yaşandığı 2018 yılında değil, ondan önceki yaklaşık beş yıllık dönemde de bu olguların Türkiye ekonomisini sermaye hareketlerindeki ani geri dönüşlere karşı ne denli kırılganlaştırdığı giderek artan oranda vurgulandı. 2018 yılında bir dizi tetikleyici unsurun devreye girmesi ile sermaye hareketlerinde gerçekleşen net çıkışın, finans dışı şirketler kesiminin bilançosunu bozduğu ve bu bozulmanın finans sektörüne sıçramasıyla bankaların geri dönmeyen ya da sorunlu kredilerinde artış yaşanmakta olduğu uzmanlarca sıkça ileri sürüldü. En son, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme

Kurulu (BDDK) 27 Aralık 2018’de yaptığı açıklamada, 2019 yılı içinde bankaların kötü kredilerinde artış beklendiğini ancak merak edilecek bir durum olmadığını açıkladı. Hem kur intibakının getirdiği sorunlu varlıklardaki artışın banka bilançolarına getirdiği yük, hem de bankaların hızlı kredi genişlemesine gidebilmek için dış kaynak temininde karşılaştıkları güçlüklerin getirdiği kaynak maliyeti artışı, içeride kredi musluklarının aniden kapanmasına yol açtı.

Bu iki olgu olumsuz bir döngü yaratıyor; döngüden daha çok giderek güçlenme ihtimali olan bir sarmal bu: Şirketler kesiminin bilançosu bozulduğunda bankalar kredi açmakta nazlanıyor, bankalar nazlandıkça ve bizatihi kendileri dış kaynak bulmakta güçlük çektiklerinde şirketlerin bilançoları daha çok bozuluyor. Şirketlerin bilançoları daha çok bozulunca... Yüksek kredi-mevduat oranının yarattığı kırılganlık burada hemen kendini gösteriyor. Dinamiği etkileyen bir diğer unsur ise bankaların ve şirketlerin davranışlarındaki bu radikal ve zorunlu değişikliklerin ekonominin diğer kesimlerine sirayet etmesiyle artan işsizlik, düşen talep ve daralan iç pazar.

Peki, mevcut koşullar altında, sorunlu ekonomik birimlere destek vermemeli miyiz? Bu yönde, Mart sonundaki seçime yönelik olarak atılan adımlar, meseleyi yalnızca daha akut hale mi getirir? İşte bu sorular bizi borç sınırı ve maliye politikasının manevra alanı meselesine getiriyor. Bu çalışmanın iki temel amacı var: Birincisi, Türkiye’deki mevcut koşullar altında, maliye politikasında ne ölçüde manevra alanımız olduğunu belirlemek. İkincisi hesapladığımız manevra alanının olası bir kötü senaryo altında ihtiyacımızı karşılamaya yetip yetmeyeceğini değerlendirmek. Çalışmanın ikinci bölümünde borç sınırı, genişlemeci maliye politikası borç sınırı ve gerçek manevra alanı gibi kavramlar tanımlanıyor. Ayrıca bazı alternatif senaryolar için mevcut koşullar altında Türkiye için bu büyüklükler hesaplanıyor. Üçüncü bölüm ise kamunun koşullu garantilerini gündeme getiriyor ve gerçek manevra alanımızı sorguluyor. Son bölümde ise kısa bir durum değerlendirmesi var.

2. Maliye Politikasında Manevra Alanının Önemi ve Manevra Alanımız

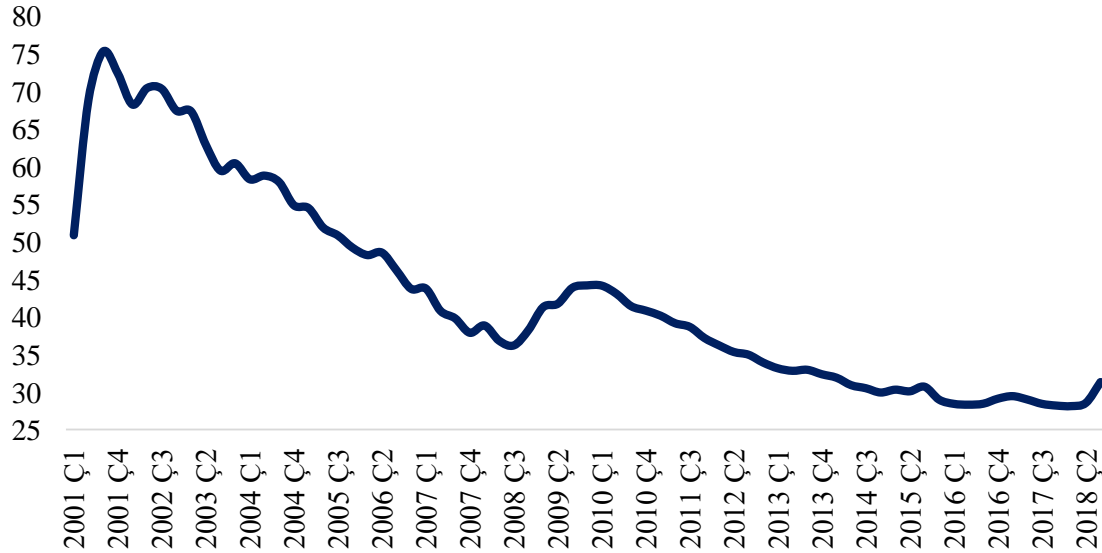
2.1 Manevra Alanı Ne Anlama Geliyor?

Bu noktada yanıtlamamız gereken temel soru şu: Mevcut koşullar altında Türkiye ekonomisinin gerektiğinde maliye politikasını “gevşetme” lüksü var mıdır? Farklı bir ifadeyle, Türkiye’nin “genişleyici maliye politikası borç sınırı” nedir?

Türkiye ekonomisinin 2001 krizinden sonra elde ettiği en büyük kazanımlardan birinin maliye politikası alanında olduğu biliniyor: Uzunca bir süre kamu borcu (Şekil 4) ve kamunun reel borçlanma maliyetleri düşük düzeylerde kaldı, borçlanma vadeleri uzadı. Bu olumlu özelliğin, önemli ölçüde günümüzde de sürdüğü belirtilebilir. Başka

bir ifadeyle, Türkiye'yi 2001 krizine götüren 1990'lı yılların temel sorunlarından biri ortada yok artık.³ Gerçi, Hazine'nin verdiği borçlanma ve gelir garantilerine ilişkin yükümlülükleri ile banka ve şirket bilançolarını 2018 yılındaki kur intibakının olumsuz etkisinden arındırmak için tasarlanabilecek planın, olumsuz koşullarda, kamu borcuna nasıl yansıtacağı hakkında banka stres testi sonuçlarına henüz sahip değiliz. Ama kamu borcunun çok düşük düzeylerde olması ve dahası kamunun döviz cinsinden borcunun düşük oranı - bu şeffaf olmayan ortama karşın - gerektiğinde sorunlu ekonomik birimlere kamunun destek vermesinin mümkün olabileceğini düşündürüyor. Öte yandan özellikle 2001 krizindeki deneyimizden şunu da biliyoruz: Kamunun bugün kısa vadeli ekonomik canlanma için vereceği desteğin amaçlananın tam tersine ekonomide olumsuz sonuçlar doğurma ihtimali de olabilir. Peki, bunun sınırı nedir?

Şekil 4 Toplam borç stokunun GSYH'ye oranı: 2001 Ç1 - 2018 Ç3 (%)



Kaynak: TCMB, Turkey Data Monitor

Maliye politikasında ne ölçüde hareket etme imkânı olduğu, özellikle 2008 küresel krizinden sonra uluslararası düzeyde çoğu iktisatçının giderek daha fazla cevabını aradığı bir soru. Küresel krizden hemen sonraki “yangın söndürme” operasyonları nedeniyle çoğu gelişmiş ülkede sıçrayan kamu borcu, faizlerin son derece düşük düzeylere düşmesine karşın, bazı iktisatçıların, durgunluk içindeki ekonomilerin genişlemeci maliye politikası uygulamaları gerektiği tavsiyesini vermelerine yol açtı. Azımsanmayacak sayıda iktisatçı ise, durgunluk-çok düşük reel faiz-çok düşük enflasyon bileşiminin, yüksek kamu borcuna karşın, maliye politikasında gevşemeye

³ 2001 krizinin ayrıntılı bir değerlendirmesi için Özatay ve Sak (2002)'ye bakılabilir.

izin verdiğini ileri sürdü. Bu çerçevede, küresel krizden sonra “borç sınırı” ve “maliye politikasında manevra alanı” kavramları gelişmiş ülkelerin iktisatçıları arasında giderek daha çok tartışılmaya başlandı, çok sayıda akademik çalışma yapıldı.

Borç sınırı, “finansal piyasaların, bir ülkenin hazinesine, üzerine çıkılması halinde kesinlikle borç vermeyecekleri kamu borcu-GSYH oranı” olarak tanımlanıyor. Bu eşik değerin üzerinde, borcunu ödeme ihtimali kalmadığından o ülkeye borç verilmiyor. Maliye politikasında manevra alanı (bundan sonra kısaca manevra alanı diyeceğiz) ise “borç sınırı ile mevcut kamu borcu-GSYH oranı arasındaki fark” olarak tanımlanıyor (mesela Ghosh ve diğerleri, 2013’e bakılabilir). Borç sınırının arkasındaki temel mantık şu: Kamu borcunun anapara ve faiz ödemeleri ileride öyle yüksek düzeyde bir faiz dışı bütçe fazlası verilmesini gerektirebilir ki, hiçbir hükümet o kadar sıkı bir maliye politikasını göze alamaz. Gelişmiş ülkeler için yapılan çalışmalar faiz dışı bütçe fazlası ile kamu borcu arasında doğrusal olmayan bir ilişkiye dikkat çekiyorlar: Düşük borç düzeylerinde kamu borcu artarken faiz dışı bütçe fazlası da artıyor, ancak yüksek borç düzeylerinde kamu borcu artarken faiz dışı fazla aynı oranda artmıyor, hatta hiç artmıyor. Bu olgu, “maliye politikası yorgunluğu - fiscal fatigue” diye adlandırılıyor (Mendoza ve Ostry, 2008).

Özatay (2019), ne borç sınırının ne de ona dayanılarak elde edilen manevra alanının, yukarıda Türkiye ekonomisine ilişkin sorduğumuz temel soruya ne Türkiye ekonomisi için ne de başka ekonomiler için cevap verebileceğini ileri sürüyor ve “genişlemeci maliye politikası borç sınırı” olarak isimlendirdiği bir kavram ortaya atıyor. Bu kavramın arkasındaki temel mantık şu: Borç sınırına yakın borç oranlarında kamunun borcunu ödememe olasılığı –iflas riski- azımsanmayacak düzeylerde olabilir. Bu durumda, genişlemeci bir maliye politikası ileride borcu daha fazla artıracak için şu andaki iflas riskini yükseltebilir. Dolayısıyla, ekonomiyi durgunluktan çıkarmak için uygulanacak genişlemeci maliye politikası ters tepebilir. Öyleyse, durgunluğa karşı maliye politikasının genişlemeci bir tepki verebileceği üst sınır, borç sınırından düşük olmalı. Özatay (2019) genişlemeci maliye politikası borç sınırını şöyle ölçüyor: “Belli bir dönemde, maliye politikasının genişlemesi halinde elde edilecek büyüme oranlarının bugüne indirgenmiş değerlerinin toplamının, maliye politikasının tepkisiz kalması halinde elde edilecek büyüme oranlarının bugüne indirgenmiş değerlerinin toplamına eşit olduğu kamu borcu-GSYH oranı”. Geleneksel “manevra alanı” kavramı ile karışmaması için, genişlemeci maliye politikası borç sınırı ile mevcut borç oranı arasındaki farkı “gerçek manevra alanı” olarak adlandırılabilir.

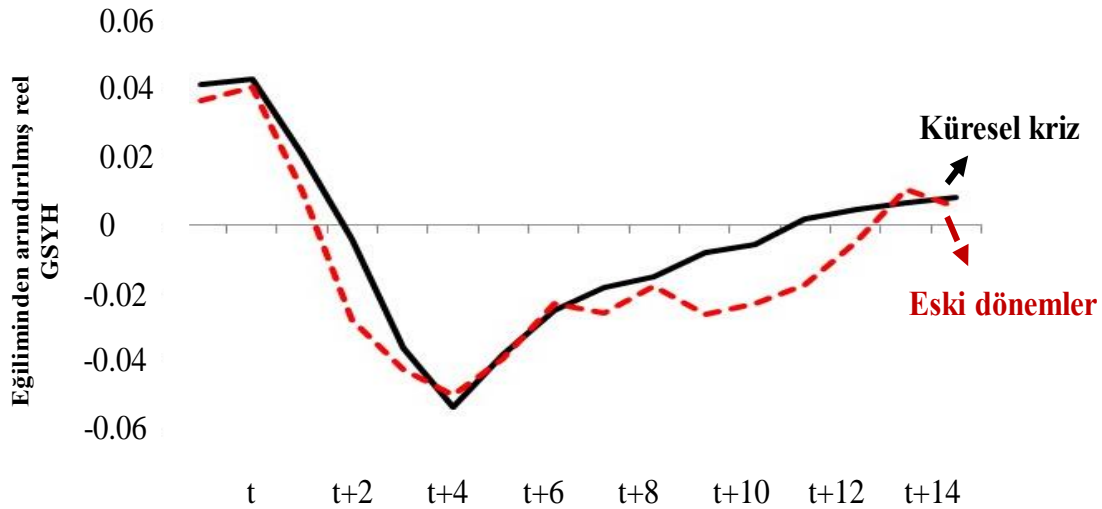
2.2 G20 İçindeki Yükselen Ekonomilerin Krizlerdeki Maliye Politikaları

Yükselen ekonomiler küresel kriz öncesinde çok sayıda kriz yaşadılar. Her birinde ekonomileri önemli ölçüde daraldı. Benzer bir daralma küresel krizde de gerçekleşti. Küreselleşmenin hızlanmaya başladığı 1990’ların başlarından 2009 sonuna kadar olan

dönemi ele alalım. Bu dönemde G20 içindeki yükselen ekonomilerden, ekonomileri küçülenlerin, ekonomilerinin küçüldüğü dönemlere odaklanalım. Bu dönemlerde mevsimlik hareketlerinden ve eğiliminden arındırılmış GSYH hareketlerine (iş çevrimlerine) bakalım. Ancak farklı bakalım. Küresel kriz öncesi ve küresel kriz dönemi olarak ikiye ayıralım. Küresel krizden önceki krizlerdeki iş çevrimlerini hangi dönemde ve hangi ülkede yaşadıklarından bağımsız olarak aritmetik olarak toplayalım. Küresel kriz sırasındaki iş çevrimlerine de benzer bir işlem uygulayalım.⁴

Şekil 5'te kesikli çizgi küresel kriz öncesindeki iş çevrimlerinin gelişimi, düz siyah olanı ise 2008-2009 dönemi için. Verileri kullanılan ülkeler ve ele alınan dönem Tablo 1'de yer alıyor. Grafiğin yatay ekseninde çeyrek dönemler var: t , krizden önceki zirve GSYH değerinin gerçekleştiği çeyreği ifade ediyor. Çarpıcı nokta şu: İş çevrimleri çok benzer. Oysa bu ülkelerin uyguladıkları maliye politikaları önceki dönemle küresel kriz sırasında çok farklı. Önceki krizlerde, ele alınan ülkelerin tümü ekonomilerinin daralmasına karşın maliye politikalarını sıkılaştırmışlar (sıkılaştırmak zorunda kalmışlar). Tam tersine, küresel krizin yarattığı daralmaya verdikleri tepki maliye politikalarını gevşetmek olmuş (Tablo 1).

Şekil 5 Eğilimden arındırılmış reel GSYH



Kaynak: Çufadar ve Özatay (2017)

Not: Krizden hemen önceki zirve GSYH değerinin elde edildiği dönem yatay ekseninde 't' dönemi ile gösteriliyor.

⁴ Küresel kriz sırasında yaşanan daralmalarda ülkeler arasında sadece birkaç çeyreklik faz farkı var. Bu fark, önceki dönem için daha fazla (Tablo 1).

Tablo 1 Yükselen ekonomilerin maliye politikası ve risk primi göstergeleri

Eğiliminden arındırılmış GSYH'nin kriz öncesi tepe ve krizdeki dip dönemleri	Kamu borcu (% GSYH)	Döviz cinsi kamu borcu (% GSYH)	Kamunun risk primi (EMBI)	Mali genişleme (%GSYH)
"Küresel kriz"				
Arjantin 2008.3-2009.2	58.5	1708	1.5
Brezilya 2008.3-2009.1	65.4	5.7	455	0.4
Meksika 2008.2-2009.2	39.3	11.7	399	1.5
Rusya 2008.2-2009.2	5.8	2	751	1.7
Güney Afrika 2008.3-2009.2	28.2	4.5	570	1.8
Türkiye 2008.1-2009.1	38.7	13.1	556	1.2
"O zaman"				
Arjantin 2001 ve 2002	165	117.8	5419	-1.6
Brezilya 1998.3-1999.1	53	9.5	1262	-3.7
Brezilya 2001.1-2001.3	66	15.8	974	-1.2
Endonezya 1997.3-1998.4	71.8	-3
Meksika 1994.4-1995.2	37.4	28.1	1179	-2
Rusya 1997.4-1998.3	99	90	3333	-3.5
Türkiye 2000.4-2001.4	72	20.2	892	-3

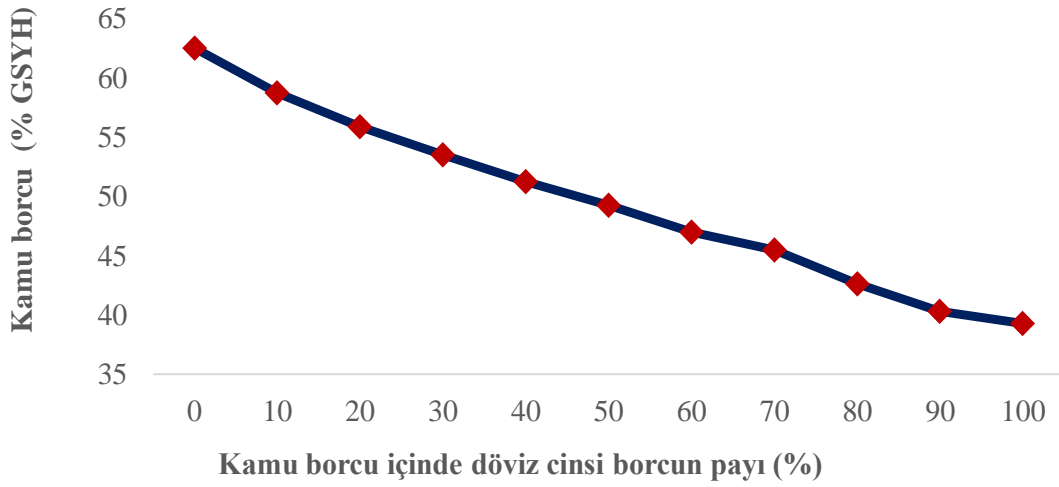
Kaynak: Özatay (2016)

Birbirine taban tabana zıt iki maliye politikası tepkisinin nedenleri neler olabilir? Akla gelen bir neden, küresel kriz sonrasındaki küresel koşulların böyle bir tepkiye elverişli olması. O dönemde gelişmiş ülkeler başta olmak üzere dünyanın büyük bir kısmında çok hızlı faiz indirimleri vardı. Gelişmiş ülkeler maliye politikasını gevşetmeye başlamışlardı. Vaktiyle, özellikle kriz yaşayan gelişmekte olan ülkelerin maliye politikalarını gevşetmelerine karşı çıkan IMF tavrını değiştirmiş, mali genişlemenin olumlu etkilerini tartışan çalışmalar yayınlamaya başlamıştı.⁵ Elbette bu gelişmelerin yükselen ekonomilerin maliye politikalarını gevşetmelerini kolaylaştırdığı belirtilebilir. Ancak, daha önemlisi şu: Bu ülkeler için finansal piyasaların algıladığı risk, küresel kriz öncesindeki kriz dönemlerine göre belirgin biçimde daha düşüktü. Elbette bunun arkasında da bu ülkelerin temel ekonomik göstergelerinin önceki dönemlere kıyasla genellikle daha düzgün olması vardı. Tablo 1 bu açıdan aydınlatıcı.⁶

⁵ Bu çalışmanın yazarlarından Fatih Özatay 2009 yılında Brüksel'de Brugel düşünce kuruluşunda katıldığı bir toplantıda şahit oldu. Zamanın IMF Yürütme Direktörü maliye politikasını gevşetmenin ne denli yararlı olacağını anlatırken, masanın etrafında yer alan bazı yükselen ekonomilerin eski üst düzey yöneticileri, kendi ekonomileri için böyle bir politikanın zararlı olabileceğini, siyasetçileri tehlikeli uygulamalara itebileceğini ileri sürüyorlardı. Roller değişmişti.

⁶ Gelişmekte olan ülkelerin belirgin özelliklerinden biri olarak, gelişmiş ülkelerin tersine, ekonomileri iyiye giderken maliye politikalarını gevşetmeleri, ekonomileri kötüye giderken de sıkılaştırmaları (sıkılaştırmak zorunda kalmaları) gösterilir. Bu olgunun özellikle kötüleşme dönemlerinde daha belirgin olduğu konusunda çok sayıda bulgu var. 2013'te yayınlanan bir çalışma, 2000-2009 dönemindeki

Şekil 6 Kamu harcamalarının azaltılmasının büyüme oranını olumlu yönde etkilediği kamu borcu-döviz bileşimi eşik değerleri



Kaynak: Çufadar ve Özatay (2017)

Not: Eğrinin üzerindeki alanlarda mali sıkılaştırma büyüme oranını olumlu etkiliyor.

Ekonominin daralması durumunda ne ölçüde genişlemeci maliye politikalarına başvurulabileceğine ilişkin bir bulgu Çufadar ve Özatay (2017)'de var. Ortalama bir yükselen ekonomi için oluşturdukları bir modelden elde ettikleri simülasyon sonuçlarından konumuz açısından önemli olanı Şekil 6'da yer alıyor. Şekil, kamu borcu ve borcun döviz cinsinden olan kısmına bağlı olarak maliye politikasının sıkılaştırılması gereken eşik borç değerlerini gösteriyor. Aşağı doğru eğimli eğrinin üzerinde kalan her noktada maliye politikasında manevra alanı yok; sıkılaştırma gerekiyor. Sadece borç-GSYH oranının düzeyi değil, borcun ne kadarının yerli para cinsinden olduğu da önemli. Kamu borcu içinde yabancı para cinsinden borcun ağırlığı arttıkça, borç sınırı ve maliye politikasının manevra alanı daralıyor.

2.3 Türkiye'nin Borç Sınırı ve Genişlemeci Maliye Politikası

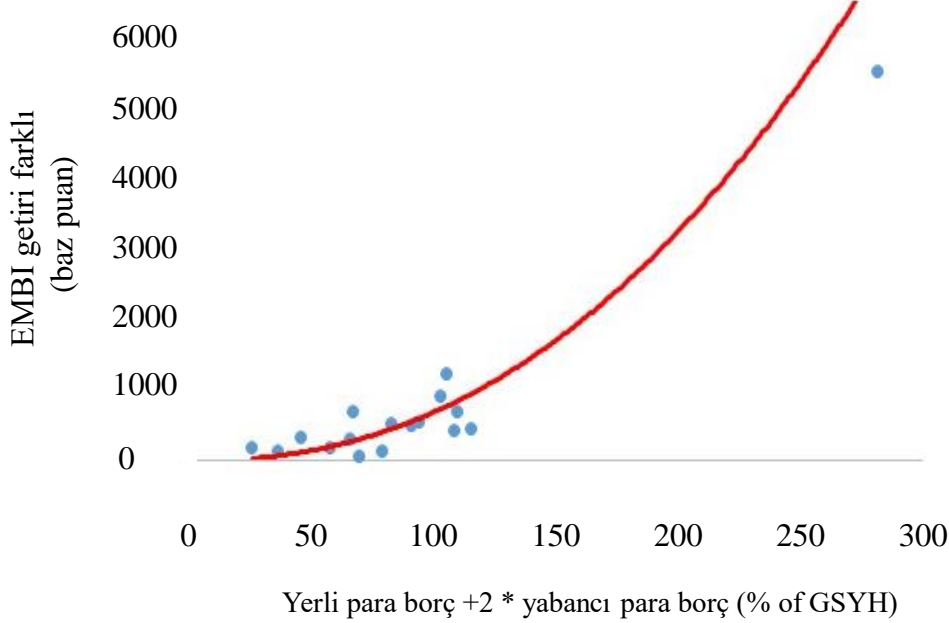
Borç Sınırı

Şekil 7, 2001 sonunda Arjantin hükümetinin “borcunu ödeyemeyeceğini” açıkladığı tarihte 19 yükselen piyasa ekonomisinin EMBI getiri farkları ile bu ülkelerin bir yıl sonrası için beklenen kamu borcu-GSYH oranları arasındaki ilişkiyi gösteriyor. Açık bir şekilde aralarındaki ilişki dışbükey; bir düzeyden sonra, borç artarken getiri farkı çok hızlı biçimde yükseliyor. Özatay (2019) temelinde bu ilişkinin yer aldığı bir model sunuyor. Dış şoklar (özellikle bir ülkenin ekonomik temellerin değişmemesine karşın o ülkeye ilişkin risk algılamasının sıçraması) anında hem kuru yükseltiyor hem kamunun

gelişmeler dikkate alındığında, bazı gelişmekte olan ülkelerin bu gruptan kurtulduklarını gösteriyor. Aralarında Brezilya, Endonezya ve Türkiye de var. Ama dikkat: Bu “tersine dönmez” bir gelişme değil; tekrar bir alt lige düşmek elbette mümkün. Bu araştırmaların son bir örneği olarak Frankel, Vegh ve Vuletin (2013)'e bakılabilir.

borçlanma maliyetlerini artırıyor. Kamunun riskinin bankalara ve finansal olmayan şirketlere hızla yayılmasıyla iç talep ve GSYH olumsuz yönde etkileniyor. Bu olumsuzluk kamunun borç oranını daha çok artırdığından kısır sarmal güçlenerek sürüyor.

Şekil 7 Kamu borcu – EMBI ilişkisi, 19 ülke, 24 Aralık 2001 EMBI getiri farkları ve 2002 sonu borç oranları



Kaynak: Özatay (2019)

Bu modeli ödünç alıp Türkiye için “kalibre edip” çalıştırdığımızda elde edilen geleneksel borç sınırı ve genişlemeci maliye politikası borç sınırı değerleri farklı senaryolar altında Tablo 2’de yer alıyor. Tüm senaryolarda kamunun mevcut borcunun yüzde 45’inin döviz cinsinden, bankaların dış borçlarının GSYH’ye oranının yüzde 20 düzeyinde ve finansal olmayan şirketlerin borcunun yüzde 60’ının yine döviz cinsinden olduğu kabul ediliyor. Maliyet değişikliklerinin fiyatlara yansımaları gelişmiş ülkelere kıyasla daha hızlı. Bir diğer varsayım, bankaların finans dışı şirketler kesimini izleme maliyetlerinin şu sıralarda yükseldiği yönünde. Bu koşullar altında Türkiye’ye ekonomik temellerinden bağımsız önemli şoklar geliyor. Bunların ilki Türkiye’ye ilişkin risk algılamasının aniden yükselmesi. İkincisi ise FED faizlerinin kademeli olarak artması. Bu iki şoktan ilki diğerine kıyasla çok daha belirleyici. Model, bu şoklar neticesinde Türkiye’nin yurtdışından borçlanma risk priminin yaklaşık 600 baz puan kadar artacağını tahmin ediyor. Dolayısıyla, şoklar güçlü. Karşılaştırmak için: 2001 krizinde de risk primi artışı yaklaşık bu kadardı. Küresel krizde ise bu artış 300 baz puan dolaylarında kaldı.

Temel senaryoda yukarıda özetlediğimiz özelliklerin yanı sıra Merkez Bankası'nın politika faizi tepkisini zamanında vermeyip daha sonra keskin biçimde vermesi de var. Temel senaryo Tablo 2'de 'S1' ile gösteriliyor. İkinci senaryoda Merkez Bankası faiz tepkisini zamana yayarak veriyor. Farklı bir ifadeyle, aniden politika faizini yükseltmesi gerekmiyor ('S2' senaryosu). Ancak S2, Merkez Bankası'nın bu politikasının temel senaryoda oluşan risk algılamasını değiştirmede kabulüne dayanıyor. Bu gerçekçi olmayabilir; Merkez Bankası'nın üzerine düşeni yapmasının risk algılamasını bir miktar düşürmesi daha makul görünüyor. Bu nedenle, üçüncü senaryoda ('S3') S2'den farklı olarak ilk şokun şiddeti azaltılıyor. Her üç senaryoda da genişlemeci maliye politikası tepkisi aynı: Sadece ilk dört çeyrekte (ilk yılda) GSYH'nin yüzde 3.75'i kadar kamu harcamaları artırılıyor. Bu, yaklaşık 30 milyar dolarlık bir harcama artışı demek. Dolar cinsinden ölçmemizin nedeni şirketler kesiminin açık pozisyonu ile karşılaştırabilmek. Bu değer, açık pozisyonun yalnızca yaklaşık yüzde 15'ine karşı geliyor.

Merkez Bankası'nın faiz tepkisini zamanında ve kademeli olarak verdiği senaryolarda (S2 ve S3), hem borç sınırı hem de genişlemeci maliye politikası borç sınırı, faiz tepkisinin birden ve şiddetli biçimde verildiği senaryoya (S1) kıyasla çok daha yüksek. Arada on puan fark var. Bu, tam zamanında ve dolayısıyla aşırıya kaçmaya gerek kalmadan kademeli olarak verilen faiz tepkisi altında gerçek manevra alanının da on puan daha fazla olduğu anlamına geliyor. Öte yandan, daha düşük bir dışsal şokun gerçekleştiği S3 senaryosu ile S2 karşılaştırıldığında, ne borç sınırı ne de genişlemeci maliye politikası borç sınırı farklı. Peki, farklı olan ne? Büyüme. Para politikasının zamanında devreye girdiği senaryo, Türkiye'ye ilişkin riskleri azalttığı için, gelen şokun şiddeti azalıyor ve izleyen dönemlerdeki büyüme kaybı çok daha az oluyor.

Tablo 2 Borç sınırının, genişlemeci maliye politikası borç sınırının ve manevra alanının GSYH'ye oranı (%)

	S1	S2	S3	S1A	S2A
Borç sınırı	56	63	65	53	60
Genişlemeci maliye politikası borç sınırı	36	45	46	33	41
Mevcut borç oranı	32	32	32	32	32
Gerçek manevra alanı	4	13	14	1	9
Olası borç oranı	37	37	37	37	37
"Gerçek gerçek" manevra alanı	-1	8	9	-4	4

Kaynak: Mevcut borç oranı: Turkey Data Monitor. Kalanı: Yazarların hesaplamaları.

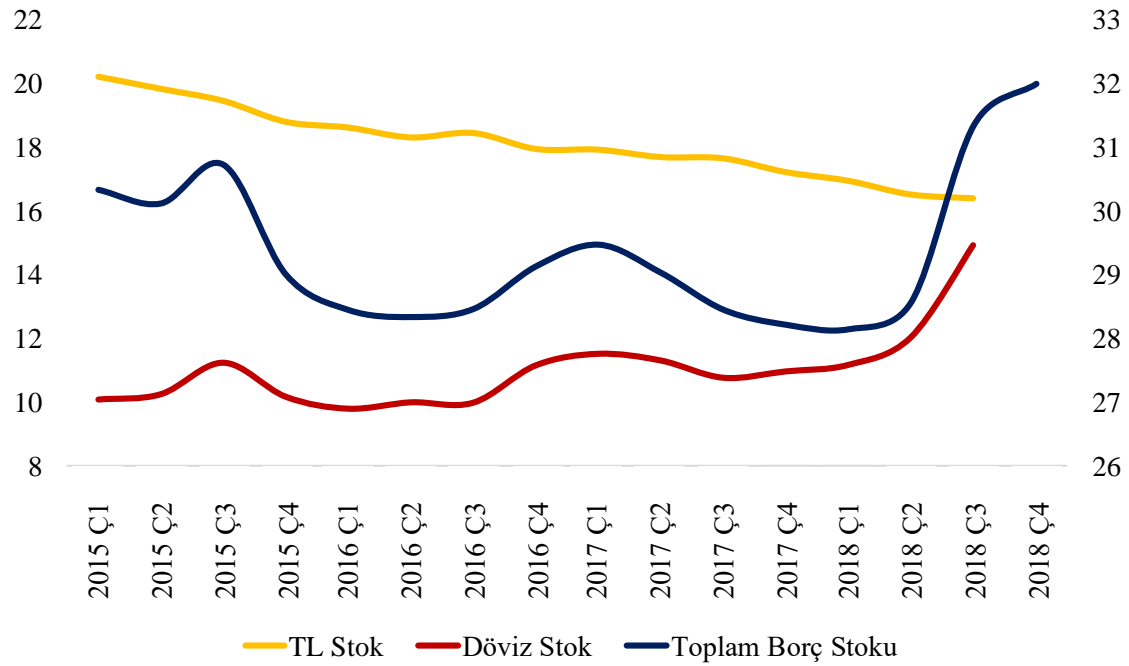
Elbette, tablodaki değerleri "kesin" rakamlar olarak almamak gerekiyor. Sonuçta -adı üstünde- bir modelden elde ediliyorlar; bir hata payı içeriyorlar. Ama genişlemeci maliye politikası borç sınırimız hakkında önemli bir bilgi verdikleri de açık. Bu bilgi, gerçek manevra alanımızı hesaplayabilmek için çok önemli. Ayrıca, S1, S2 ve S3

senaryoları arasındaki farklar para politikası tepkisinin ve ona ilişkin risk algılamasının ne denli önemli olduğunu da gösteriyor.

2.4 Türkiye'nin Maliye Politikası Manevra Alanı

Yukarıda özetlediğimiz iktisat yazınında tanımlandığı biçimdeki “manevra alanı” ile Özatay (2019)'un tanımladığı biçimdeki “gerçek manevra alanı” hesaplamalarını yapabilmek için borç sınırı ve genişlemeci maliye politikası borç sınırı verilerine ek olarak, bir veriye daha ihtiyacımız var: Mevcut kamu borcu-GSYH oranımız. 2018'in üçüncü çeyreği itibariyle bu oran yüzde 31.3 düzeyinde. Yılın son çeyreğinde GSYH'nin azalacağı dikkate alınırsa yılın sonunda borç oranımızın yüzde 32 düzeyinde gerçekleşmiş olabileceği düşünülebilir (Şekil 8).

Şekil 8 Hazine borç stokunun GSYH'ye oranı: 2015 Ç1-2018 Ç4 (%)



Kaynak: Turkey Data Monitor

Not: Sağ eksen toplam borç içindir ve son çeyrek tahmindir.

Bu değer dikkate alındığında, S2 ve S3'te manevra alanımız sırasıyla GSYH'nin yüzde 13 ve 14'ü kadar, S1 senaryosunda GSYH'nin yüzde 4'ü kadar. Çok fark var arada. Hangisi? Bunu daha sağlıklı değerlendirebilmek için S1 ve S2 senaryolarında modelden (mevcut borç oranımızı ve döviz-lira bileşimini veri olarak) elde edilen Merkez Bankası faiz tepkisini dikkate almak gerekiyor. Mevcut faiz oranları ve modelden elde edilen faiz patikaları dikkate alındığında gerçeğin iki senaryo arasında

bir yere düştüğü söylenebilir.⁷ Farklı bir ifadeyle, genişlemeci maliye politikası borç sınırimız yüzde 39-42 civarında bir yerde gibi görünüyor. Mevcut borç oranı dikkate alındığında, gerçek manevra alanımızın GSYH'ye oran olarak yüzde 7-10 aralığında olduğu belirtilebilir. Elbette daha şiddetli bir dışsal şok (Türkiye'ye ilişkin daha şiddetli ve daha hızlı bir iştah kaybı) bu alanı daraltır, tersi ise alanı genişletir. Mühendislik hesaplamalarında sık kullanılan deyimle "güvenli alanda kalmak için" alt sınırı dikkate almakta yarar var.

3. Gerçek Manevra Alanımız Ne Kadar Gerçek?

Bu aşamada akla gelen soru řu: Mevcut borç oranımızı kullanarak gerçek manevra alanımızı belirlemek ne ölçüde sağlıklı? Tahmin edileceği gibi bu sorunun sorulmasının altında yatan neden řu: Hazine'nin gelir ve borç garantileri var ve işsizlik fonu kaynaklarının bir kısmı bu dönemde cömertçe kullanılıyor. Ayrıca banka ve şirket bilançolarını 2018 yılı kur intibakının getirdiği olumsuz etkilerden arındırmak için kamu kaynaklarına yoğun bir biçimde başvurmak da gerekebilir. Kötü bir senaryo altında bunların bir kısmı gerçekleşirse mevcut borç stokumuz ne kadar yükselir? Bu sorunun ortaya atılmasının bir nedeni de 1997-98 Asya krizinden elde edilen deneyimler. Bazı ülkelerde görünürde maliye politikasında bir sorun olmamasına karşın, o ülkelerin hazinelerinin verdikleri garantilerin devreye girmesiyle borç oranlarının hızla yükseldiği biliniyor. Bu olgu, "aday kamu açıkları (prospective deficits)" adlı bir iktisat yazınının gelişmesine de yol açtı zamanında (mesela Burnside, Eichenbaum ve Rebelo, 2001).

Bu önemli soruyu yanıtlayacak veriye resmi olarak henüz sahip değiliz. Ancak YEP iki konuda adım atmaya söz veriyordu, oradan hareket edebiliriz. Birincisi, öncelikle 2018 yılı kur intibakının banka bilançolarında yol açtığı olası olumsuz etkiyi gösteren banka stres testlerinin yapılacağını vurguluyordu. Sonuçlar açıklanmadı, bunun yerine, BDDK Aralık ayındaki "testleri yaptık, ortada bir sorun yok" anlamına gelen 1,5 sayfalık bir açıklama yayımladı. Burada etkinin kaynağı, özel şirketlere açılan yabancı para cinsinden kredilerin kur intibakı sonrası şirketlerin geri ödeme kabiliyetini nasıl etkilediğini ortaya koymak. Şekil 1, şirketler kesiminin döviz pozisyonu açığının GSYH'nin yüzde 25'i civarında olduğunu gösteriyor yalnızca hadisenin boyutu hakkında bir merteye ortaya koymak için.

İkinci olarak ise, YEP, son dönemde kamu altyapı projelerinin finansmanında kullanılan Yap-İşlet-Devret (YİD) sözleşmelerinin yeni bir biçime kavuşturulacağı müjdesini veriyordu. En son şehir hastaneleri nedeniyle YİD kaynaklı aday kamu açıklarının ne düzeyde olduğu konusunda sistemde bir şeffaflık bulunmuyor. Halbuki bu tür aday kamu açıklarını bir an önce açıklıkla ortaya koymak istikrar için son derece önemli.

⁷ Para politikası ayrıntısına daha fazla girmiyoruz.

Üçüncü olarak ise, şirket ve banka bilançolarını kur intibakının (şokunun) etkisinden arındırmak için ne tür bir yol izleneceği kamu borcu toplamının seyrini yakından ilgilendiriyor. Türkiye, TARP (Troubled Assets Relief Program - Sorunlu Varlıkları Kurtarma Programı) benzeri bir adım tasarlayacaksa, bunun kamu borç stokuna getireceği geçici ya da kalıcı şoku da analize dâhil etmek gerekiyor.

Tüm bunların üzerine bir de Mart 2019 yerel seçimlerini hedef alan aday kamu açıkları yaratma süreci var. Örneğin, işverene asgari ücret desteği olarak yapılacak ödeme aslında işverenin ödemesi gereken sigorta primlerinden mahsup ediliyor. Bu durumda, efektif olarak sosyal sigorta vergilerinde bir nevi indirim yapılmış oluyor. Bu durumda, sistemde ileriye yönelik koşullu kamu yükümlülükleri ve sosyal güvenlik sistemi kaynaklı aday kamu açıkları artıyor.

Burada vurgulanması gereken nokta şu: Aday kamu açıklarının borç oranımızı ne ölçüde yükseltebileceğine dair şeffaflığa ihtiyaç var. Belki de aday açıkların borç oranına etkileri fazla olmayacak. Ne olursa olsun, Türkiye'ye ilişkin risk algılamasını düşürmek ve "gerçek gerçek" manevra alanımızı bilebilmek için elzem bu bilgi. Evet, bir baskı hatası yok: Gerçek manevra alanımız, "gerçek gerçek" manevra alanımıza dönüştü. Aday bütçe açıklarının borç oranımızı beş puan artırdığını düşünelim ve buna "olası borç oranı" diyelim. Bu artışın hepsi yerli para cinsinden olsun. Bu durumda, genişlemeci maliye politikası manevra alanımız önemli ölçüde daralmış oluyor; "gerçek gerçek" manevra alanımızın pek fazla olmayabileceği ortaya çıkıyor (Tablo 2).

Vurgulanması gereken bir önemli nokta da şu: Aday açıklar mevcut borca tümüyle döviz cinsinden borç olarak yansır, olası borç oranı elbette değişmiyor ama artık borcun döviz cinsinden olan kısmı yüzde 45 değil yüzde 54 oluyor. Model, farklı döviz borç oranları için farklı sonuçlar verecek şekilde düzenlendiğinden, bu durumu hem S1 hem de S2 senaryosu için inceliyoruz (Tablo 2: S1A ve S2A). Bu durumda gerçek gerçek manevra alanı, GSYH'nin eksi yüzde 4'ü ile artı yüzde 4'ü arasında bir yere düşüyor. Arada bir değer alınır, manevra alanı kalmadığı görülüyor (Tablo 2). Bu son senaryonun önemi şurada: Hazine'nin garantilerinin ne kadar döviz cinsinden olduğu da önemli. Döviz cinsi garantilerin ağırlığı arttıkça, maliye politikasında manevra alanı daha hızlı daralıyor.

4. Sonuç

Türkiye bugünlerde ilginç bir süreçten geçiyor. YEP bir yandan mali disipline vurgu yapıyor. Öte yandan, hızla daralan iç piyasayı canlandırmak için mali disiplinden feragat edildiği izlenimini veren politika önlemleri art arda açıklanıyor. İlk bakışta, Türkiye'de iktisat politikası gündemini bir disiplin/disiplinsizlik ikilemine hapsetmek mümkün gibi görünüyorsa da, hakikat çok daha dikkatli bir bakış açısını gerektiriyor.

2008-2009 küresel krizi, genişlemeci maliye politikası konusunda, disiplinli bir mali disiplinsizlik'in pekâlâ mümkün olabileceğini gösterdi. Disiplinli mali disiplinsizlik alanı kamu borcunun GSYH'ye oranı ile yakından alakalı. Disiplinli mali

disiplinsizlikten kastedilen, büyüme açısından olumlu sonuçlar doğuracak genişlemeci bir maliye politikası. Farklı bir ifadeyle, ne olursa olsun maliye politikasının gevşetilmesi (disiplinsiz bir mali disiplinsizlik) değil, aksine algılanan riskleri azaltacak bir gevşeme (disiplinli bir mali disiplinsizlik) kastediliyor. Bu tür büyüme dostu maliye politikasının uygulanabileceği bir maksimum kamu borcu–GSYH oranı var. Bu sınırın üzerinde büyüme açısından olumlu sonuçlar elde etmek mümkün değil. Bu üst sınır, kamu borcunun döviz-yerli para bileşimi, ülkeye ilişkin riskler ve ülkenin karşılaştığı şoklara bağlı olarak değişiyor. Bu üst sınır ile mevcut kamu borcu-GSYH oranı arasındaki fark, disiplinli mali disiplinsizlik alanını (ya da raporda tanımlandığı şekliye gerçek manevra alanını) belirliyor. Ülkede iktisat politikası yönetimine ilişkin risk algılaması bu alanın görece olarak genişleyip daralmasında çok önemli bir rol oynuyor. Mevcut borç oranı risk algılamasını azaltmadan “artırıldığında” ya da “arttığında” gerçek manevra alanı da daralıyor.

Türkiye'nin 2002-2018 arasında kamu borç stokunun GSYH içindeki payını–yüzde 80'lerden yüzde 30'lara doğru indirmiş olması aslında ilk bakışta ülkenin gerçek maliye politikası manevra alanının çok geniş olduğu izlenimini veriyor. Ancak, kamu hesaplarının –özellikle YİD yükümlülüklerinin artacak aday kamu açıkları konusunda–şeffaflıktan uzak olması ve 2018 kur intibakının banka ve şirket bilançolarındaki etkisini temizlemek için atılacak olası istikrar adımlarının mali boyutunun halen bilinmemesi nedenleriyle, maliye politikasının gerçek manevra alanı belli varsayımlar altında önemli ölçüde daralıyor. Maliye politikası manevra alanı daralırken atılan disiplinsiz maliye politikası adımları, ülke ile ilgili risk algılamasını olumsuz etkileyerek, iktisadi açıdan daraltıcı sonuçlar türetebiliyor. Oysa Türkiye'ye ilişkin algılanan riskleri azaltacak bir disiplinli mali disiplinsizlik teknik olarak hala mümkün. Farklı bir ifadeyle, yaşamakta olduğumuz ekonomik daralmanın şiddetini azaltmak, yeniden büyüme sürecine ekonomiyi sokmak ve üstelik bu sürecin başlangıç noktasını öne çekmek imkânı hala var.

Kaynakça

- Burnside, C., M. Eichenbaum ve S. T. Rebelo (2001), “Prospective Deficits, and the Asian Currency Crisis,” *Journal of Political Economy*, 109(6), 1155-1197.
- Çufadar, A. ve F. Özatay (2017), “Sovereign Risk, Public Debt, Dollarization, and the Output Effects of Fiscal Austerity,” *Journal of International Money and Finance*, 72(April), 75-92.
- Frankel, J. A., C. A. Vegh ve G. Vuletin (2013), “On Graduation from Fiscal Procyclicality,” *Journal of Development Economics*, 100(1), 32-47.

- Ghosh, R. A., J. I. Kim, E. G. Mendoza, J. D. Ostry ve M. S. Qureshi (2013), “Fiscal Fatigue, Fiscal Space and Debt Sustainability in Advanced Economies,” *The Economic Journal*, 123(February), F4-F30.
- Mendoza, E. G. ve J. D. Ostry (2008), “International Evidence of Fiscal Solvency: Is Fiscal Policy Responsible?” *Journal of Monetary Economics*, 55(6), 1081-1093.
- Özatay, F. ve G. Sak (2002), “Banking Sector Fragility and Turkey’s 2000-01 Financial Crisis,” *Brookings Trade Forum*, 121-172.
- Özatay, F. (2016), “The Policy Response in Emerging Market Economies in the G-20,” Tamim Bayoumi, Stephen Pickford, Paolo Subacchi, der. içinde, *Managing Complexity: Economic Policy Cooperation After the Crisis*, Washington, D.C., Brookings, 207-237.
- Özatay, F. (2019), “Mind the Gap: Debt Limit and Fiscal Stimulus Debt Limit, TEPAV Working Paper No: 201901.

Borç Yiğidin Kamçısı mıdır? Osmanlı Devleti'nin Borçlanması ve Borçlanma Araçları

Selim Soydemir*

Öz

Devlet bütçesi açık verdiğinde borçlanma yoluyla finansman yoluna gidilmektedir. Borçlanma ile yapılan harcamaların, gelecekteki gelirlerin bugünden harcanması olduğundan hareketle bu finansman yöntemi kolaylıkla gelecek nesilleri istismar eden bir niteliğe dönüşebilmektedir. 16. Yüzyıldan itibaren, Osmanlı Devleti bütçe açıklarını önce yurt içinden, daha sonra da yurt dışından finanse etme yoluna gitmiştir. Borçlanarak elde edilen kaynakların gelir yaratacak şekilde kullanılmaması ve harcamalarının kontrol edilememesi, bu finansmanın sürdürülememesine neden olmuştur. Üstelik, savaşların getirdiği harcamaların borçlanmayla karşılanması yaşanan mali sorunların daha da derinleşmesini getirmiştir. Özellikle yurt dışından alınan borçların ve faizlerinin geri ödenememesi ekonomik çöküşün de ötesinde, siyasi olarak dağılmayla sonuçlanmıştır.

Jel Kodları: H62, H63, N43

Anahtar Kelimeler: Finansal tarih, Osmanlı'nın bütçe finansmanı, borçlanma araçları.

* Ankara Üniversitesi, SBF, Yarı Zamanlı Öğretim Görevlisi, Ankara, <https://orcid.org/0000-0003-2244-5476> (selimsoydemir@gmail.com).

Is Debt the Whip of Hero?

Ottoman Empire's Borrowing Policy and Debt Instruments

Abstract

When the state budget has a deficit, financing is preferred through borrowing. Considering that the expenditures made by borrowing are the spending of future revenues, this financing method can easily start exploiting future generations. From the 16th century onwards, the Ottoman Empire has chosen to finance its budget deficits first by borrowing from within the country and then from abroad. Not using borrowed resources for income generation and having uncontrolled expenditures resulted unsustainable financing. Moreover, meeting the expenditures of wars with borrowing caused deepen the financial problems. In particular, the failure to repay the debts and interests borrowed from abroad resulted in political dissolution beyond the economic collapse.

Jel Codes: H62, H63, N43

Key Words: Financial history, Ottoman's budget finance, borrowing instruments.

1. Giriş

“Borç yiğidin kamçısıdır” ata sözü borçlunun borcunu ödemek için daha çok çalışmasını getireceği varsayımıyla olumlulanmaktadır. Ülkemizde çok tartışılan Osmanlı'nın dış borçlanması ve bunun yol açtığı ekonomik ve siyasi sonuçlar bu olumlulamanın bir tür deney alanıdır¹. Osmanlı'nın borçları Lozan andlaşması ile daha önce Osmanlı toprağı olan bölgelerdeki ülkelerle paylaştırılmış ve Türkiye'ye düşen kısmı ise 1954'te tamamen ödenmiştir².

Osmanlı Devleti bütçe açıklarını³ paranın tağıışı⁴ ve iç borçlanmalarla karşılama sürecinden zaman içinde dış borçlanmaya kaydırması, ilk borçlanmasını da 1854 Kırım Savaşı'nın getirdiğı finansman ihtiyacını karşılamak üzere yapmıştır⁵. 1854'te başlayan dış borçlanma 1875'e gelindiğinde 200 milyon Sterling'e ulaşmış ve yıllık anapara ve faiz ödemeleri ise 11 milyon Sterling ile Osmanlı Devleti'nin gelirlerinin %60'ına ulaşmıştır (Pamuk, 2007). Uluslararası piyasalarda 1873 yılında yaşanan borsa krizi nedeniyle yeni borçlanma kanallarının tıkanmasıyla Osmanlı borcunu çeviremez olmuş ve 1876 yılında borç ödemelerini yapamayacağını beyan etmesiyle de uluslararası piyasalardan borçlanması imkanı kalmamıştır. Daha sonra alacaklılarla (Fransız, İngiliz ve Alman) müzakerelere başlanmış ve nihayet 1881 yılında bir antlaşmaya varılmıştır. Muharrem Kararnamesi olarak bilinen antlaşma ile alacaklıları temsilen Düyun-u Umumiye İdaresi kurulmuştur.

Muharrem Kararnamesi ile Osmanlı Devleti'nin bazı gelir kalemleri dış borçların ödenmesi için alacaklıların temsilcileri tarafından yönetilen Düyun-u Umumiye İdaresine devredilmiştir.

Düyun-u Umumiye ile yabancıların alacaklarının garantilenmesi yüzünden Osmanlı'nın uluslararası piyasalarda “kredibilitesi” artmış ve daha ucuza borçlanmaya başlamıştır. Birinci Dünya Savaşının başında Osmanlı'nın dış borçları 160 milyon Sterling'e ulaşmıştır.

Bu sürecin değerlendirilmesinde konuyu sadece yaşanan çok sayıda savaşa bağlamak yerine Osmanlı'nın ekonomik ve mali sisteminin tarihsel gelişimini ele almak önemli bir hareket noktasını oluşturacaktır.

¹ Osmanlı'nın denemediğı hiçbir finansal buluş kalmamış ve hepsi de acı deneyimlerle bitmiş. (Eğilmez, 2017)

² Wagon Li gibi bazı gelir garantili ödemeler ise 1980lere kadar devam etmiştir (Eğilmez, 2017)

³ Bütçe açığı yerine gelirleri ile harcamaları arasındaki fark olarak adlandırılabilir.

⁴ Fatih Sultan Mehmed'in ilk cülûsu sırasında (1444) akçenin içindeki gümüş miktarı ilk defa önemli ölçüde azaltılınca (tağıış) Edirne'deki yeniçeriler ayaklanmış ve yevmiyeleri yarım akçe arttırılarak 3 akçeden 3,5 akçeye çıkarılmıştır (Tekin, 2009).

⁵ Kırım Savaşı harcamaları 1,4 milyar kuruşa yakın oluşmuştur (Güran, 2006).

Çalışmamızda önce bütçe ve borçlanma kavramı ele alınacak, daha sonra da Osmanlı'nın ekonomik politikalarının ana ilkeleri ve değerleri tartışıldıktan sonra son yüz yılındaki iç ve dış borçlanması ve borçlanmada kullandığı araçlar ele alınacaktır.

2. Bütçe ve Borçlanma

2.1. Bütçe

Bütçe herhangi bir ekonomik birimin gelecek hesap dönemi için gelirleri ve giderlerini tahmin ederek oluşturduğu bir tür gelir ve gider dokümanıdır. Hükümet bütçeleri de esas olarak bu tanıma benzer olsalar da gelirlerinin topladıkları vergilerden ve harcamalarının da bu vergilerin çeşitli alternatif harcama alanları (eğitim, sağlık, altyapı, güvenlik, cari harcamalar ve transferler vb.) arasında dağıtılmasından dolayı oldukça önemlidir. Harcamaların dağılımı doğal olarak hükümetlerin ekonomi politikalarının bir yansımasıdır. Üstelik, hükümetlerin başkasından temin ettikleri kaynakları bu günlük programları doğrultusunda harcamaları yüzünden borçlanma, yoğun istismar riski ihtimalini içermektedir. O nedenle de bütçeler parlamentolarda vatandaşın temsilcileri tarafından kabul edilerek yasallaşır⁶ (Türk, 2010:199-349). Yasa haline gelmiş olan bütçelerin uygulanması açısından da hükümetler parlamentolara hesap verirler. Bu çerçevede ele alındığında bütçeler, hem vatandaş adına harcama ve vergi toplama yetkisini, hem de yetkinin esas sahibine hesap verme aracıdırlar. Hesap verilebilirliğin gerçekten işlemesi açısından da bütçe şeffaflığı, bütçelerin öne çıkan diğer bir olmazsa olmazıdır (Özyıldız, 2019).

Osmanlı İmparatorluğu'nda ise Tanzimat'a (1839) kadar bu gün anladığımız anlamda bir bütçe uygulaması olmamış, bütçe olarak bilinenler de gelir ve giderlerin kaydedildiği "icmal-i variat" şeklinde olmuştur (Çiçek ve Dikmen, 2015).

Bütçe gelirleri harcamaları karşılamaya yetmediğinde (bütçe açığı) hükümetler iç ve dış piyasalardan borçlanma yoluna gider.

2.2. Borçlanma

Borç, herhangi birisinin kendisinin olmayan bir varlığı (çoğunlukla parasal) geri vermek koşuluyla bir bedel (genellikle faiz) karşılığı kiralamasıdır, ödünç almasıdır. Borç ile borç verenin satın alma gücü geçici bir süre (borçlanmanın vadesi) borç alana aktarılmış olur (Krugman ve diğerleri, 2018: 42; Soydemir ve Akyüz, 2016: 269). Borçlanan da sözleşmelerinde anlaştıkları tarihte aldığı borcu ve faizini geri ödeme taahhüdü altına girer.

Finansal piyasalar, sistemden tasarruf halinde sızan/çıkan fonların başkalarına ödünç verilmesi ile tekrar sisteme sokulur ve böylece J. B. Say tarafından ifade edilen "her arz kendi talebini yaratır" tespiti sistemden (ekonomik döngü) kaynak sızmasının yaratacağı

⁶ Anayasa'nın, 73/3 maddesi.

sorunlar çözümlenmiş olur (Kishtainy, 2017: 244). Bu çerçevede finansal piyasaların üstlendiği rollerden birisi fon fazlası olanların fazlalarının fon açığı verenlere borç/kredi⁷ olarak aktarılmasıdır. Borçlanma ile borçlanan kendi finansal kapasitesinin çok ötesinde üretim, yatırım, tüketim veya ticaret yapma kapasitesine ulaşabilmektedir. Bu yapı kaldıraç olarak adlandırılmaktadır.

Borçlanmanın Amacı

Borçlanan ekonomik birimler herhangi bir harcama için başkasının kullanmadığı kaynakları (tasarrufları) borçlanarak kullanırlar. Borçla finansmanda borç alan, borçlandığı kaynakları üç şekilde kullanabilir. Birinci olarak, firmasının (veya devletin) ekonomik faaliyetlerinde ortaya çıkan yatırım veya işletme sermayesi ihtiyacını karşılamak için kullanabilecektir. Borçlanan doğal olarak, bu faaliyetleri sonucu kâr elde etmeyi bekleyecek, elde ettiği kâr ile ödeyeceği faiz arasındaki pozitif fark ise onun özsermayesinin kârlılığını artıracaktır. Böylece, borçlanan firma (veya devlet) başkalarının kaynağını (tasarrufunu) kullanarak kendi sermaye ihtiyacını karşılayacak, yaptığı yatırımlarla da ilave gelir yaratarak borcunu ödeyecektir.

Ancak; başlangıçta hesaplanan kârlılık olsa bile bazen durum planlandığı gibi gitmemekte, üretilenler satılamamakta piyasalar daralabilmekte, talep yapısı değişmekte veya başta iyimser bir havayla yapılan hesaplarda yapılan yanlışlar yüzünden alınan borç geri ödenememektedir. Borçlu sözleşmesinde belirtilen geri ödeme yükümlülüğünü yerine getirememekte, ödeme güçlüğü içine düşmektedir.

Borçlanan kaynakların ikinci kullanım alanı da gelecekte değerlendirileceği düşünülen varlıkların (gayrimenkul, pay senedi vb.) satın almasında kullanılmasıdır. Spekülasyon amacıyla borçlanmak olarak tanımlanan bu yöntemde beklenen değerlendirme olmadığı takdirde borçlanan yine ödeme güçlüğü içine düşecektir.

Üçüncü olarak ise, borç kullanımı cari harcamaların finansmanında kullanılmasıdır. Gelir yaratıcı bir alanda kullanılmayan sadece bu günkü tüketimin finansmanında kullanılması halinde, borcun gelecekte gelir yaratma imkanı bulunmamaktadır.

Borç Veren Riskleri

Borçlanmanın temel özelliği, kullanılan kaynakların borçlananın kendi özkaynağı değil başkasının kaynağı olmasıdır ve gelecekte mutlaka geri ödenecek olmasıdır. Borç veren bu geri ödemeyi garanti altına almak amacıyla borç alandan çeşitli teminat, garantiler veya sigorta talep edebilir. Ama bütün bunlara rağmen borçlu borcunu ödeyemediği veya alınan teminatların borcu karşılamakta yetersiz kaldığı zamanlar olabilmektedir. Bu şekildeki durumlar borç verenin riskidir.

⁷ Kredi çeşitli sözlüklerde “itimat etmek”, “saygınlık” ve “güven” vermek gibi kavramlarla açıklanmaktadır.

Borç verenin ikinci riski ise faiz riskidir. Başlangıçta anlaştıkları faizin zaman içinde enflasyon nedeniyle değerini (verilen paranın zaman değerini) koruyamamasıdır. Aynı risk borçlu açısından da tanımlanabilir, bu durumda faizlerin düşmesi yüzünden borçlanmanın faizinin piyasaya göre yüksek kalması riskidir. O nedenle enflasyon dönemlerinde sabit faizle borçlanmış olanlar avantajlıdır.

Borç verenin (borç alanın da) üçüncü riski, borçlanmanın borçlananın kendi para birimi dışında başka bir para cinsinden yapılmasının yarattığı döviz kuru riskidir. Döviz kurunun beklenenin dışında değişmesi halinde borcun yerli para karşılığının çok değişmesi olarak tanımlanabilir.

Borçlanma ile elde edilen kaynakların gelir getirici bir alanda kullanılmaması, ihtiyaç kredilerinde olduğu gibi tüketimin veya cari harcamaların (memur maaşları ve diğer cari giderler gibi) veya gelir yaratmayan büyük gösteriş harcamalarının finansmanında kullanılması halinde ise borçlanıcı borçlarının vadesi geldiğinde ödeme gücünün içine düşecektir. Borçlarını geri ödeyebilmek için ya tekrar borçlanacak (ve borcun borçla finansmanı), ya da var olan gelirlerinin daha büyük bir kısmını veya varlıklarının bir kısmını satarak elde ettiği nakdi borç ödemeye ayırmak durumunda kalacaktır. İhtiyaç nedeniyle alınan borçlar gelir yaratıcı faaliyette kullanılmadığı veya borcunu ve faizini ödeyecek boyutta gelir yaratmadığı zaman gelecekte borçlanıcı (veya borçlunun çocukları) bu borçları fakirleşerek ödeyeceklerdir. Nihayetinde borçlanma ile kullanılan kaynaklar gelecekteki gelirin bugünden harcanması demektir.

Borçlanan şirket veya devlet olduğu zaman borcun yarattığı bolluktan yararlananlar ile borcu ödeyecek olanların aynı kişiler olmaması ahlaki risk olgusunu ortaya çıkarmaktadır. Örneğin kamu borçlanarak harcamalarda bulunabilir, yatırım yapabilir veya cari, askeri ve transfer harcamalarını artırabilir. Bu durum bugünkü yöneticilerin popülaritesini artırabilir. Ancak borçlanarak elde edilen kaynaklar kamunun gelecekteki gelirini artırmıyorsa, borcun geri ödenmesi borcun alınması üzerine herhangi bir karar yeteneği olmayan gelecekteki nesiller tarafından yapılacaktır. Gelecek nesiller (ve gelecek hükümetler) dolayısıyla borcu o günkü harcamalarını kısarak ödeyeceklerdir. Bu durumda ortaya ciddi bir ahlaki risk çıkacaktır. Borçlar gelecek nesiller tarafından ödeneceği içinde bugünkü karar vericiler ve borçlanmanın harcamalarını rahatlattığını bugünkü nesiller yaşayacak ama, konu hakkında bilgi sahibi veya karar yetkisi olmayan gelecek nesilleri istismar etmiş olmaktadır.

Borçlanan şirket olduğunda da durum değişmemektedir. Şirketin bugünkü yöneticileri, özellikle ortada bilgi problemleri varsa bugün borçlanarak şirket adına (veya kendilerine yönelik yüksek ücret ve temsilcilik maliyetleri gibi) harcamaları bol keseden yapabilirler, yüksek oranlı kâr dağıtabilirler. Ama yabancı kaynakların geri ödenmesi zamanı geldiğinde ise o dönemin ortakları, en azından kendilerine dağıtılacak olan kârdan vazgeçmek durumunda kalacaklardır.

Kamu özel işbirliği projeleri veya yap işlet devret projeleri yapımcıya çeşitli garantiler (yolcu, hasta, veya geçen araç gibi) verilmesi halinde bir tür tutarı belirli olmayan borçlanma gibidir (Özyıldız, 2018, Emek, 2019). Müteahhite bugün herhangi bir para ödenmemesine rağmen, gelecekte belirli bir gelir sağlanması taahhüt edilmektedir ki, bu meblağ müteahhitin o yatırımı işletmesinden aldığı ile beraber borcun ve faizin geri ödenmesini oluşturmaktadır⁸.

Özetle, “Borç yiğidin kamçısıdır” veciz sözüyle siyasi literatürümüze giren bu finansman yönteminde, her halükârda “borç gelecekteki gelirlerin bugünden tüketilmesi” demektir. Borçlanılan miktar geri ödenecektir ya ekonomik olarak ya da siyasi olarak borç verenler tahsilatlarını mutlaka yapacaklardır. Osmanlı'nın dış borçlanması ve sonuçlarına bu açıdan bakılabilir, ödenememe durumu çıktığında alacaklılar Duyun-ı Umumiye gibi bir yolu zorlayarak borçlanıcının yerine geçerek onun vergi toplama hakkını ellinden almaktadırlar.

Osmanlı Devleti'nin 19ncü yüzyılın sonuna doğru yaptığı büyük ölçekli borçlanmaların kökenleri 16'ncı yüzyılda başlayan kronik mali açıklarda yatmaktadır (Tezel, 1983: 74). Borçlanma ile temin edilen kaynakların cari harcamaların ve savaşların finansmanında kullanılması, vadesi gelen borçlarla faizlerinin yeni borçlarla finanse edilmesini getirmiştir. Bu süreç kısa zamanda borçların kartopu gibi büyümesini getirmiştir. Borçlanma ile sağlanan kaynaklar, üretken alanlarda kullanılmayınca Osmanlı ekonomisi, öeme güçlüğü içine düşmüştür.

3. Osmanlı Ekonomisini Belirleyen Ana İlkeler

Klasik Osmanlı (16 yüzyıl ile 19 yüzyılın başları) döneminde bugün anladığımız anlamda bir ekonomik politikalar demetinden bahsetmek olanaksızdır. O dönemin devlet politikaları siyasi, dini, idari, mali ve askeri hedeflerle iç içe oluşturulup yerine getirilmektedir (Genç, 2000: 39-40). Ekonomik politikaların olmaması da az gelişmişliğin bir işareti sayılan rasyonel olmayan, sayılarla manalandırmadan karar almayı doğurmaktadır (Ülgener, 2006a: 55).

Klasik dönem denilebilecek bu dönemde oluşturulan yapı ve değerler daha sonraki dönemi de şu veya bu açıdan etkilemiştir.

Klasik Dönemin ekonomik kararları üç ana ilke temelinde ele alınmaktadır (Genç, 2000: 41).

1. İaşe İlkesi: İktisadi faaliyetlere, tüketicinin penceresinden yaklaşan ve insanların ihtiyacını karşılamayı amaçlamaktadır. Dolayısıyla ihtiyaç duyulan ürünün olabildiğince bol, kaliteli ve arzını sürekli olduğu bir duruma işaret etmektedir. Süreç, ziraattan gelen üretimin kasaba merkezinde satın almak, işlemek ve tüketiciye götürmek loncalar şeklinde örgütlenmiş olan kasaba esnafının tekelinde idi. Onlar ise sadece

⁸ Osmanlı İmparatorluğu'nda yaşanan Vagon Li olayı da benzeri bir finansman yöntemidir (Eğilmez, 2017)

ustalarından gördüklerini yapan eşitlikçi ve cemaat şeklinde yenilikçiliğe kapalı olarak örgütlenmişlerdi (Genç, 2000: 43 ve Ülgener, 2006b: 94-95). Loncaların, kazanın ihtiyacını karşılamasından sonra kalan fazla ordunun, sarayın ve İstanbul'un ihtiyacını karşılamak üzere tüccarlara verilirdi (Genç, 2000: 43).

Hala artan varsa ihracatına müsaade edilirdi. İhracat Osmanlı'da üretimin amaçları içinde yer almıyordu. 19 yüzyıla kadar hangi maldan ne miktarda ihracat yapılacağı her seferinde özel izinle tespit edilirdi. İaşe ilkesi dolayısıyla, Osmanlı'nın bahsedilen dönemdeki iktisat politikaları ihracatı değil ithalatı teşvik eden konumdaydı.

İaşe ilkesi uzun yıllar devletin temel ekonomik ilkesi olarak varlığını sürdürmüş ve değişmezlik kazanmıştır.

2. Gelenekçilik İlkesi: İktisadi ve sosyal ilişkilerde ortaya çıkan engel ve eğilimlerinde değiştirilmeden, atadan görüldüğü şekilde devam ettirilmesi, bozulma halinde de eski yapıya dönülerek dengenin tekrar oluşturulması ilkesi olarak tanımlanabilir (Genç, 2000: 44-45). İaşe ilkesinin devamı olarak ele alındığında ekonomide ana sorun kıtlıktır, kıtlıktan korunulmasıdır. O nedenle herhangi bir yeniliğin getireceği olumsuzluklardan korunmanın yolu olarak üretim, istihdam ve organizasyon yapılarının değişmeden kalmasına önem verilirdi. Dükkan sayılarının kısıtlanması, göçlerin engellenmesi bu açıdan değerlendirilebilir.

Dolayısıyla, her türlü yeniliğe, değişikliğe kapalı bir üretim yapısı ve teknolojisi gelenekçiliğin iktisadi açıdan sonucunu göstermektedir. Sanat ve meslek sahiplerinin "olagelmişten" en küçük farklılığına müsaade edilmezdi (Ülgener, 2006b: 107).

3 Hazinesinin Geliri İlkesi: Fiskalizm denilen bu ilke çerçevesinde ana konu hazineye ait gelirleri mümkün olduğunca yüksek düzeylere çıkarmaktır⁹. Sistemin yaşaması güçlü organizasyon yapısına bağlıydı, o nedenle devletin ve devlet adına hareket edenlerin kaynaklar üzerinde mutlak hakimiyetinin olması gerektiği kabul ediliyordu. İhtiyaçlar sıralamasında devletin ve onun adına hareket edenlerin ihtiyaçları ilk sırada geliyor ve bu da kaynakların hazineye aktarılması gerekiyordu (Genç, 2000: 66)

Bu süreç içinde kaynakların yönlendirildiği makamlarda bulunanlar görevlerinin bitiminde görel olarak görevde iken aldıklarından çok düşük kaynaklarla idare etmek durumunda kalıyorlardı. Ama bahsi geçen kaynaklar yeni sermaye ve servet birikimini destekleyecek boyutta olamıyordu. Bürokratlar, tasarruf edip elinde kaynak biriktirmiş olsalar bile ölümlerinden sonra terekeleri devlete intikal edeceğinden vakıf kurarak kaynaksız kalmaktan kurtulmaya çalışıyorlardı. Vakıflar görece kutsal kabul edilmesi ve dokunulmaması yüzünden, bürokratlar görevde iken vakıf kurarak bir tür dokunulmazlık kazanıyorlardı (Kuran, 2012: 146-147).

⁹ Gelirlerin karşısında da harcamaların kısılması dikkate alınmalı.

Hazine'nin gelirlerinin yüksek düzeylere çıkarılmasını engelleyen önemli etmenler ise (Genç, 2000: 46-48)'e göre iki başlık altında ele alınabilir.

a. Verimliliğin düşük olması, ulaşım imkanlarının hem çok zor hem de pahalı olması, pazar için üretimin düşük ama geçimlik üretimin yüksek olması gibi ekonominin nesnel şartlarından doğan engellerdir. Bunlar devletin vergi toplamasını hem zorlaştırıyor hem de başlangıçta çözümmüş gibi görünen iltizam ve daha sonra da malikane gibi yapılanmalarının yarattığı sorunları getirmiştir.

b. İaşe ve gelenekçiliğe dayanan düzenleme ve yapılanmalar ekonomide ticaret ve parasallaşmayı sınırlandıran subjektif etmenlerin başında yer almaktadır. Parasal ilişkilerin genişlemesi aynı zamanda toplumsal ve siyasal ilişkileri ve hiyerarşiyi bozabileceğinden, kontrol dışı yeni zümrelerin doğması ve güçlenmesi istenmediğinden parasallaşmaya yönelik gelişmeler teşvik edilmiyordu.

Örneğin lonca sisteminin durağan ve atadan görülenin ötesinde yeniliğe kapalı olması ve "alttan üste bağlılık ve teslimlik" sayesinde neredeyse değişmezlik kazanmıştır (Ülgener 2006: 107-108). Yenilik yapılamayınca da otoriteye bir alternatif doğmasının ihtimalleri tartışma alanından bile çıkmıştır.

Benzeri şekilde fiyatların değişmemesi için konulan narhların kontrolünde çok titiz davranılması ile kârlılığın kontrolü sağlanmış, dolayısıyla sermayenin yenilik yapanların ve/veya faaliyetini daha kârlı yapabilenlerin elinde birikmesi engellenmiş oluyordu. Faiz oranlarının ekonomik faaliyetlerdeki %5-%15 düzeylerindeki kâr oranlarının üzerinde %15-%20 olması, ticari faaliyetleri kısıtlarken, ancak yüksek gelir sahibi askeri zümre mensuplarının tüketim ihtiyaçları veya yönetim giderleri için yapılabiliyordu (Genç, 2000: 47).

Klasik dönem ekonomi politikalarının oluşumunda dikkati çeken tarihsel bir gelişme de 1488 yılında Bartolomeu Dias tarafından Ümit Burnu'nun keşfi olmuştur. Hindistan'a yeni bir ticaret yolunun açılması ise bir yandan denizcilik teknolojisini geliştirirken, bir yandan da sermayenin bu işle uğraşanların elinde birikmesine yol açması olmuş ve modern şirketlerin doğuşunda çok önemli bir aşamayı oluşturmuştur (Soydemir, ve Akyüz, 2016: 94-96). Osmanlı açısından ise Ümit Burnu'nun keşfinin olumsuz olmuştur. Her ne kadar ticareti ipek yoluna çevirme teşebbüsleri olmuşsa da başarılı olunamamıştır. Osmanlı, ticaretin, yarattığı iletişim ve gelişmenin dışında kalmış ve kâr ve gelirin kaynağı tekrar toprağa dönmüş ve kâr hevesinden uzaklaşmış, maddi hayata ilgisizlik öne geçmiş, bir içe dönüş, dışa kapanma başlamıştır. Bu dönem nakit sermaye birikiminin suç ve günah sayıldığı bir dönemi getirmiştir. Altın ve kıymetli madenlere dayalı birikimin günah sayılması da "servete hareketlilik" kazandırılmasını ve servet birikimi engellemiştir (İnalçık, 1969). Bu sürece "yeniden ortaçağlaşma" da denilmektedir (Ülgener, 2006: 19 ve 173).

Klasik Çağ'ın temel ilkeleri sonuç olarak kendine özgü değerleri yaratmıştır (Genç, 2000: 65-72).

1. Gelenekçilik veya değişmezlik: İyice denenmiş, kanıtlanmış olan kurumların, ilişkilerin korunması ve sürdürülmesidir. Böylece yoldan sapılmayacak, nasıl olsa denenmiş ve doğruluğu kanıtlanmış olanı takip etmek yeterli olacaktır.
2. Kanaatkârlık ve eşitlikçilik: Rekabeti engelleyen, kanaatkârlık veya eşitlikçilik değerleri bir taraftan rekabeti, diğer taraftan da sermayenin birikimini engellemiştir.
3. Kamu görevi olarak görülen ticarete de benzeri şekilde kâr oranlarının kısıtlanması, spekülâtif zenginleşmenin engellenmesi de sermaye birikimini engelleyen diğer değerleri oluşturmuştur.
4. Ancak sarrafların durumu daha farklıdır. Onların temel görevinin devlet maliyesinin finansmanını sağlamak olduğundan kâr oranları daha yüksek (%20-24) tutulmuş, ama birikimlerini başka alanlarda yatırıma dönüştürmeleri de sınırlandırılmıştır. Özetle Osmanlı'nın ekonomik sistemi kapitalizme kapalı değil tam tersine karşı bir sistem olmuştur.

Bu durumda parasallaşmamanın oluşturduğu sistemden gelen ve hem de ulaşım imkanlarının yarattığı kısıtlardan doğan iltizam sistemi hazinenin ihtiyaçlarını karşılayacak çözüm yolu olarak düşünülmüştü. İltizam istemin ve bu sistemden türetilen diğer sistemlerin esası devletin gelecekteki gelirlerinin bugünden kullanılmasına dayanmaktadır.

4. Osmanlı'da Harcamaların Finansman Politikaları

4.1. İltizam Sistemi ve Değişmesinin Nedenleri:

Merkezi bir ordunun beslenmesi, bürokrasinin ve sarayın giderlerinin karşılanmasında aynı vergilerle ve doğrudan doğruya tahsis ederek vergi toplamak (timar sistemi) yerine nakden veya nakde çevrilerek alınmasını getirmiştir. Vergilerin belirli bir meblağ karşılığında (ihale ile) iltizama verilmesi olarak tanımlanan bu sisteme iltizam deniyordu (Genç, 2000: 96, Pamuk, 2007, Soydemir ve Akyüz, 2016: 102). Sistem bir şekilde iltizam süresince toplanacak olan vergilerin (mukataaların¹⁰ tahvil denilen bir ile üç yıllık sürelerdeki geliri) iskontolu olarak satılmasına dayanıyordu, yani gelecekteki vergi gelirleri peşinen tahsil ediliyordu. İltizam alan kişi (mültezim) açısından da kâr, ödediği ile topladığı vergiler (gelirler) arasındaki farktan oluşuyordu. İltizam sistemi dolayısıyla gelecekteki gelirlerin bugünden tüketilmesi, bir anlamda borçlanma anlamını taşıyordu. İskonto oranı ise doğal olarak faiz değerlendirilebilir.

İltizam sistemi, mukataaların ihalesi sırasında önlenemeyen yolsuzluklar ve kamu malının kişisel mülkiyete geçirilmesine yol açmıştır (Berkes, 2004: 104). Bu süreçte

¹⁰ Maden ocağı, tuzla, dalyan, darphane, devlete ait araziler.

zenginleşme, Batı'dan farklı olarak eski üretim biçimlerinin yerine yenilerini geçirerek değil de "rant" kollama ve eski üretim birimlerini daha bozuk (reayayı daha çok fakirleştirerek) şekilde kullanılması üzerine oluşmaya başlamıştır.

Zaman içinde devletin sürekli artan harcamalarını karşılamak için getirilen çözümler paranın tağşişi (kıymetli maden paranın içine kıymetsiz maden karıştırılması) yanında müsadere, yeni vergiler koyma yanında iltizam bedelinin giderek daha yüksek kısmının peşin olarak talep edilmesi olmuştur. Bu da askeri zümrenin elinde bulunan iltizam sisteminin zaman içinde gayri müslim sarrafların da içinde bulunduğu mali sermayesi olan zümrenin eline geçmesini getirdi. Bunların da amacı daha çok kâr oldu, tefecilik ve sarraflık güç kazandı (Berkes, 2004: 105). Bu süreç içinde devlet harcamaları içinde büyük pay oluşturan ulûfeliye (paşa ve bürokratlar) maaşlarını devlete terk etmeleri karşılığında da verilmeye başlandı (Genç, 2000: 98).

17 yüzyılın sonlarına doğru mukataalar belirli peşinatlar karşılığında belirli ailelerin elinde, mülkiyeti devlette kalacak şekilde onlarca yıl kalmaya başlamıştır. Üstelik bir yandan artan savaşların yarattığı harcama artışları bir yandan da bazı mukataaların kaybedilen topraklarda kalması sistemin yeniden yapılandırılmasını getirmiştir (Genç, 2003). 1695'de malikane sistemine geçilmiştir.

4.2. Malikâne Sistemi

Malikâne sisteminde, mukataanın yıllık vergi miktarı hazine tarafından tespit edilmekte ve rekabetle arttırılması veya azaltılması söz konusu edilmemektedir. Ancak; müzayede, yıllık vergi miktarı sabitlenmiş bulunan mukataanın bir tahvil için değil, kaydıhayat şartıyla vergilendirme hakkını elde etmenin bedeli olarak ödenmesi gereken ve "muaccele" adı verilen peşin meblağ üzerinde yapılırdı. Müzayedede en yüksek muacceleli ödeyen malikâne sahibi (malikâneci) olarak, sahipliğini belgeleyen bir sertifika alırdı (Genç, 2003). Malikâneci öldüğünde malikane, tekrar müzayedeye çıkarılır, ancak en yüksek muaccele teklifini ayrıca arttırmadan kabul ederse oğlu tercihen malikâneci olabilirdi. Malikâneci malikanesini satabilir, iltizama verebilirdi.

Mukataadan elde edilecek olan toplam gelire, ödemeler arasındaki fark malikanecinin kârı oluşturmaktadır. Bu durumda malikanecinin verdiği muaccele de bu gelirlerin müzayede tarihindeki değeri (net bugünkü değer) olarak değerlendirilebilirdi¹¹. Hazine açısından faydası da, mukataadan uzun zamanda elde edeceği gelirleri, muaccele denilen bedeli ile peşin alması idi. Mukataa'nın gelecekte yaratacağı gelirler bugünden alındığı için, malikane sahibi ölünceye kadar hazineye başka gelir yaratamayacaktır. Muaccelenin hazineye girdiği dönemde Hazinenin harcamaları biraz rahatlamış olsa da gelecek padişahlar bu gelirden mahrum kalmaktadırlar.

¹¹ Modern tanımlamayla gelecekte yaratacağı net nakit akımlarının müzayede tarihinde değeri (net present value).

Malikâneleri çoğunlukla orta-yüksek askerî zümre mensupları (hatta reaya ve yüksek sınıflara mensup kadınlar) alabiliyordu. Ama sonradan reayaya ve padişah kızları hariç kadınlara yasaklandı. Malikâne sistemi yaygınlaştıkça, malikâneçiler iltizama vermeye başlamışlar¹² ve böylece kendileri de birer komisyoncu haline gelmişlerdir.

1768-74 Osmanlı Rus Savaşı'nın maddi yükü ve Ruslara verilecek olan savaş tazminatının¹³ yarattığı sorunlar finansman ihtiyacının boyutlarını malikane sisteminin ötesine taşımış ve esham sistemi ile çözülmeye çalışılmıştır (Pamuk, 2007).

1775 yılında esham sistemine geçilinceye kadar malikâne sistemi genişlemiştir. 1775'den sonra kâr hacmi büyük olan mukâtaalar sektörden çekilerek eshama bağlanmıştır (Genç, 2003).

4.3. Esham Sistemi

Esham Sistemi, 1775 yılında uygulamaya konularak 1860'lı yıllara kadar mahiyetini değiştirmeden devam eden Osmanlı Devleti'nin bir tür iç borçlanma sistemidir. Sistemin esası bir vergi kaynağından bir yılda sağlayacağı hesaplanan vergi (gelir) miktarının faiz denilen bir kısmı çok sayıda paya bölünerek muaccelle olarak çok sayıda kişiye (esham, payın-sekim- çoğulu) satılmasına dayanmaktadır. Payların (eshamın) her biri satıldıkları kişiye sabit getiri (faiz) sağlamak üzere alıcının ömrü ile sınırlı olarak satılmaktaydı. Bu yapılarıyla esham sistemi 1600lerin ikinci yarısında çeşitli Hollanda kentlerinin insanların yaşam sürelerini hesaba katarak yaptıkları borçlanmalara benzemektedir. Kentler tarafından çıkarılan borçlanma araçlarının (annuity) itfası ise sahibine ölünceye kadar yapılan ödemelerle yapılmaktadır. Sahibi öldüğünde ise ödemeler kesilmektedir (Bernstein, 1996: 57), dolayısıyla işlem biryandan da emeklilik sigortası gibidir.

Bu kapsamda esham malikane sistemindeki tek kişiye yapılan satış yerine, gelirin paylara bölünerek çok sayıda kişiye satışdır.

Eshamın bir benzeri ise 1984'ten başlayarak Türkiye'de uygulanmıştır. Gelir Ortaklığı Senedi olarak tanımlanan ve borçlanma köprü, baraj, otoyol gibi gelir yaratan kamu yatırımlarının gelirinin (bir tür değişken faiz) bir kısmının tasarruf sahiplerine satılması şeklinde yapılmıştır¹⁴. Ancak, 1984 uygulamasında gelir ortaklığı senetlerine vade getirilmiştir.

Kamunun finansman ihtiyacı arttıkça, malikânedeki gibi sınırlandırmalar kaldırılmış ve kadın veya erkek, müslüman veya gayri müslim, askerî veya reâyâ her Osmanlı tebaasının sehim satın alabilmesinin önü açılmış ve borçlanma bu günkü terimlerle tabana yayılmıştır. Aynı şekilde bir mukâtaayı hisselerle bölme imkânları da esham satın

¹²Bazı durumlarda ihaleyi çeşitli ilişkilerini kullanarak alanların bu işin yapımını başkalarına devretmesine benzer bir yapı.

¹³ Küçük Kaynarca Antlaşması ile 1775'te Rusya'ya ödenecek olan 7,5 milyon kuruşluk savaş tazminatı Osmanlı Devleti bütçesinin yıllık nakdî gelirinin yaklaşık yarısına karşılık gelmektedir (Genç, 2003).

¹⁴ Bu uygulama 1983 seçimlerinden önce bir televizyon programında zamanın Başbakanı ve ANAP Başkanı Turgut Özal ile Halkçı Parti Başkanı arasında "satarım sattırmam" tartışmasına neden olmuştur.

almak isteyecek olanların sayısının artmasına dolayısıyla satışına büyük bir esneklik kazanmıştır. Beratını alan kişi, bir başkasına satmak isterse¹⁵, muaccelenin %10'u kadar "kasrıyed" resmini hazineye (bir tür işlem vergisi) yatırmak şartı ile sehimini başkasına satabilirdi. Sahibi ölen sehim "mahlûl" (sahipsiz) sayılır ve hazineye ait olurdu. Sehimlerdeki mülkiyet hakkı varislere geçmez ve dolayısıyla mirasçılara da bir ödeme yapılmazdı.

Esham ile Osmanlı Devleti'nin borçlanması finansallaşmış ve bu günkü terimlerle menkul kıymetleşmeye başlanmıştır.

Esham arzının çok arttığı bu nedenle de faizinin yükseldiğinden hareketle, 1786'da yeni esham çıkarılmamasına, daha önce satılmış olanlardan sahipleri ölerək mahlûl kalanların da yeniden satışa sunulmamasına karar verilmiş, ancak Rusya ve Avusturya savaşının (1787-1791) gerektirdiği harcamalar tekrar esham satışına başvurmayı zorunlu hale getirmiştir (Genç, 2003).

1839'da Tanzimat'ın reformunun için büyük çapta kaynak ihtiyacı gündeme gelmiş ve bu kaynağın da esham yoluyla sağlanmasının getireceği faiz yükünden korkan hükümet, önce yurt dışından borçlanmayı denemiş, gerçekleştirilemeyince de eshamı kaydıhayat şartından kopararak yüksek faizli ama orta vadeli borçlanabileceğini düşünülmüştür. Böylece artık sehim miras bırakılarak, ana parası ödenen faiz tarafından içerilen bir yapıdan ayrılarak anaparanın da özel mülkiyete dönüşmesi sağlanmıştır. Üstelik, hem faizi %12,5'a yükseltilmiş hem de hamiline tahvil türünde bir yapıda kâime çıkarılınca çok talep görmüştür.

4.4. Kaime

Günümüzde bile para kelimesi yerine zaman zaman "kayme" kelimesi kullanılmaktadır. "Kayme" kelimesinin kâğıt para karşılığı olarak kullanımı, Osmanlı'da 1840'da başlamıştır. Kâime hikayesi Cumhuriyet'in kendi parasını basmasına kadar devam etmiştir. Kâimeler, paraya olan acil ihtiyaç yüzünden sikkelerin¹⁶ kalıplarının çıkarılması ve basılması beklenmeksizin el yazısı olarak piyasaya sürülmüştür. İlk çıkarıldığında nakit para hükmünde ama 8 yıl vadeli ve yıllık %12,5 faizli bir borçlanma senedi şeklinde tanımlanmıştır. Elle yazılması yüzünden kalpazanlar tarafından kolayca taklit edilince, hemen ertesi yıl matbularıyla değiştirilmiştir. Faizleri de zaman içinde aşağı çekilmiş, böylece kaimenin talebi de azalmıştır. 1843'te de faizsiz kâimeler çıkarılmış, Kırım Savaşı sırasında ise "ordu kaimeleri" basılmıştır. Kaimelerde seri numarası olmayınca da Devlet çoğu zaman habersiz kaime basarak (Akyıldız, 2001) emisyonu ve dolayısıyla piyasaya sürerek para arzını artırmıştır.

¹⁵ Herhangi bir varlığın ilk sahibinin bunu bir başkasına satması ikinci el işlem olarak adlandırılır ve borsaların oluşumunun temel nedenidir.

¹⁶ Ağırlığı önceden ayarlanmış, darp edilerek tedavüle çıkarılan ve devletin istendiğinde geri almayı taahhüt ettiği, hükümdarın ya da resmî otoritenin simge veya yazısının yer aldığı madenî (değerli madeni para) para türüdür (Tekin, .2009).

Evrâk-ı Nakdiyye de denilen Kâime denemesiyle eshamın niteliği değişmiş, hamiline para haline geçmeye başlamıştır. 1849'da kayd-ı hayat şartı kaldırılarak evlâdiyet şurûtu olarak tanımlanan türü çıkarılmıştır. Buna göre, ilk satın alan kişi öldüğünde veya ondan alan kişi öldüğünde sehimler çocuklarına eşit oranda miras kalması imkanı getirilmiştir. Bu kural ile düşen faizlerin olumsuz etkisi azaltılmak ve satışı kolaylaştırılmak istenmiş ama, Kırım Savaşı (1853-1856) dolayısıyla nakde çok ihtiyaç duyulunca da tekrar faizi yükseltilmiş ve üç yıl vadeli esham-ı mümtaze çıkarılmıştır.

Kâime ihracına çok sık başvurulması ve seri numarasız olarak yenilerinin kamunun haberi olmadan çıkarılması piyasayı istikrarsızlaştırmış, enflasyona yol açmış bu nedenle de zaman zaman çıkarılan kâimeleri geri toplamak için zorunlu yardım (iane) kampanyaları düzenlenmiştir (Akyıldız, 2001). Kaimenin geri alınması için yapılan yardım kampanyalarında toplanan paraların başka yerlerde kullanılması yüzünden de konu içinden çıkılmaz hale gelmiş ve hatta Fransız bankerlerle fahiş fiyatlı borç anlaşması yapılmıştır.

1862'de ise İngiltere'den alınan borç ile kâimenin kaldırılması istenmiş ve kaimelerin bir kısmı nakit (%40'ı) diğer kısmı da %6 faizli eshâm-ı cedîde ile ödenmiştir.

Kâime uygulaması kaldırılmasına rağmen, Balkanlardaki karışıklıklara karşı yapılan hareketleri ve 93 Harbi olarak bilinen Osmanlı-Rus Savaşı (1877-1878)'ni finanse etmek üzere kâime çıkarılmasına tekrar başvurulmuştur. Ancak kâime çıkarılması imtiyazı Bank-ı Osmânî-yi Şâhâne'ye devredilmiş olduğundan kâime ihracı için bankaya %1 komisyon ve tazminat ödenmiştir (Akyıldız, 2001). Bu sefer takım ve seri numarası kullanılmıştır. 16 milyon liraya ulaşan kâimenin geri alınabilmesi için çıkarılma kararlarında Ereğli madenlerinin geliri teminat olarak gösterilmiştir, yetmeyince rakı-şarap ve tütüne zam yapılmıştır.

Üçüncü kâime uygulaması ise Birinci Dünya Savaşının finansmanı için yapılmıştır. Almanya'dan yapılacak borçlanma karşılık gösterilerek 15 milyon liralık banknot ihraç etmesi için Osmanlı Bankası'na yapılan teklifi banka reddedince, para basma yetkisi geçici olarak Düyun-u Umumiye devredildi. Düyûn-ı Umûmiyye de çıkaracağı kâimenin karşılığının altın olarak temin edilmesi şartıyla kabul etti.

Mart 1915'de Almanya ile 150 milyon Franklık borç anlaşması yapılmış ve para Düyun-u Umûmiyye'nin Almanya şubesine devredilmiştir. Ama savaş masrafları normal gelirlerin toplanamamasıyla birleşince Almanya hazine tahvilleri karşılık gösterilerek tekrar emisyonla başvuruldu.

Buna benzer şekillerde toplam yedi tertipte 161 milyon liralık kâime ihraç edilmiş ancak, Devletin her ihtiyaç duyduğunda, bütçe harcamalarını karşılamak için kâime ihracına başvurması hükümete olan güveni de sarsmıştır (Akyıldız, 2001).

5. Osmanlı'nın Dış Borçlanması

Osmanlı Kırım Savaşı'ndan önce de uluslararası piyasadan borçlanmak istemiştir. Osmanlı İmparatorluğu, 17nci yüzyıl boyunca yaşadığı mali bunalımı çözümlmek üzere kullandığı müsadere, iç borçlanma ve iane (yardım) toplanması yöntemlerini 18nci yüzyılda da kullanmıştır. Toplanan ianeler yetmeyince de Hollandalı ve İspanyol tüccarlardan borç alınması düşünülmüş (1788), dokuma, ipek, un, pamuk ipliği ve buğday gibi ürünler “rehine” gösterilerek borçlanmaya kolaylık sağlanmak istenmişse de başarılı olunamamıştır (Berkes N. 2004:102). Rusya ile olan savaşta başarılı olunmak amacıyla 1789'da I. Abdülhamit'in önerisiyle İspanya'dan borçlanılmak istenmiş ama İspanyolların savaşta “tarafsız kalmak” istemeleri yüzünden gerçekleştirilememiştir¹⁷.

Uluslararası finansal piyasalardan borçlanmaya başladığı dönemde Osmanlı'nın mali sistemi; modern bir bütçeye dayanmaması, vergi tahsilatındaki düzensizlik ve bunların sonucunda devlet hazinesinin günlük olarak yönetilmesi ve yürütülen para/finansman politikaları sonucunda karşılığı olmayan kaimelerin ihracı yüzünden kambiyo işlemlerinde büyük sorunlar yaşamaktaydı (Autheman, 2002: 15).

Osmanlı Devleti'nin dış borçlanması Kırım Savaşı'na kadar yapılamadı ve Kırım Savaşı'nın getirdiği finansman yükünü karşılayabilmek için daha önceleri Galata Bankerleri aracılığıyla Fransa'dan yapılan borçlanmaların ötesinde Avrupa finansal piyasalarından tahvil ihracı yoluyla borçlanmaya başlandı¹⁸. Kırım Savaşı, Osmanlı'nın daha önce borçlanmak isteyip de başarılı olamadığı uluslararası finansal piyasalara ulaşmasını sağlamış (McMeekin, 2019: 31) ve uzun vadeli tahvilleri Londra, Paris, Viyana ve Frankfurt gibi Avrupa borsalarında satışa satılmıştır (Pamuk, 2008:118- 119). Böylece, savaşın yarattığı 8,5 milyon Poundluk açığın karşılanması için yurt dışı piyasalarda nominal değerleri toplamı 8,0 milyon poundluk iki tahvil ihracı yoluyla borçlanılmıştır. Borçlanma, tahvil ihraçlarına İngiliz ve Fransız hükümetlerinin kefil olması ve Mısır vergisi garanti olarak gösterilmesi (ikinci borçlanmaya ayrıca İzmir ve Suriye gümrük vergileri de karşılık gösterilmiştir) yüzünden uygun koşullarda yapılmıştır (Autheman, 2002: 19 ve Eldem, 2006). Borçlanmaya kefil olan devletler, Düyun-u Umumiye'den daha 26 yıl önce Osmanlı maliyesi üzerinde yabancı kontrolünün ulaşabileceği seviyeyi işaret edecek şekilde, verdikleri borcun yerine

¹⁷ İspanyollardan borçlanılmayınca sarayın masraflarına ve hükümdar debdebesine bir miktar ayrılarak saraydaki altın ve gümüşler ile üst bürokrasinin altın ve gümüşleri darphanece satın alınmış ve sikke bastırılmıştır. Hatta; Şeyhülislam çıkardığı bir fetva ile “kadın süsü ve silahtan başka eşyada altın ve gümüşün şeriata aykırı olduğu” gerekçesiyle vilayetlerden altın ve gümüş toplandı. Toplananlarla Darphâne'de sikke basıldı ama sadece Hazine'nin acil ihtiyacı karşılanmış oldu (Berkes, 2004: 102).

¹⁸ 1854 'te yapılan ilk 3,0 milyon poundluk borçlanma%80 finansman oranıyla ve %2 komisyon ve çeşitli ödemeler ve paranın hazineye teslimi için yapılan sigortalar düşürülerek Osmanlı Hazinesi'ne 2,0 milyon pounddan biraz fazla nakit ödenmiştir.

kullanılıp kullanılmadığı denetlemek üzere İstanbul'a bir heyet göndermişlerdir¹⁹ (Eldem, 2006: 103).

1855 borçlanmasında İngiliz ve Fransız hükümetlerinin verdiği garantiler yüzünden kredi tutarlarının sadece savaş masrafları için sarf edilmediğini kontrol etmek maksadıyla ikinci gözetim komisyonu kurulması kabul edilmiştir. 600bin kuruşun üstündeki askeri alımlar komisyonun onayı ile yapılmış ve komisyona ihalelerde temsilci bulundurma ve yerinde denetim yapma yetkisi verilmiştir (Akar ve Al, 2003: 18-20). Uluslararası piyasalardan borçlanma imkanı Osmanlı Devleti'nin elini rahatlatmış ve savurganca harcamaları hızlandırmıştır (McMeekin, 2019: 31).

Osmanlı'nın üçüncü dış borçlanması önemli bir başarısızlığa işaret etmektedir. Borçlanılan paranın ne amaçla kullanılacağına dair ana neden ile kullanım yerlerinin farklılaşması daha sonraki borçlanmalarda sorun yaratmıştır. 1858 borçlanmasının (5 milyon pound) amacı piyasadaki kaimelerin itfası olarak belirlenmiş olmasına rağmen, bu proje için kullanılmaması, sonraki borçlanmalarda, borç verenler tarafından verdikleri kaynakların kullanımının "gözetilmesi" edilmesi konusunda planlar geliştirilmesine neden olmuştur (Eldem, 2002: 103) İlk dış borçlanmadan 6 yıl sonra Osmanlı maliyesinin batılılar tarafından doğrudan kontrol edilmesi konusu gündeme gelmiştir.

1860 'da Osmanlı finansal sorunlarını aşmak amacıyla Fransız Mirés aracılığıyla borçlanmaya çıkmış, koşulları oldukça yüksek maliyetli olmasına rağmen finansman sağlayacak yeterli yatırımcı bulunamamış, üstelik Mirés dolandırıcılıktan tutuklanınca da piyasalarda panik oluşmuş ve Osmanlı'nın mali itibarı çok sarsılmıştır. (Eldem, 2002: 104)

1863 borçlanması ile borçlanmanın yapısı değişmeye başlamış ve borçlanmadan gelen kaynaklar iç ve dış borçların taksitleri ile faizlerinin ödenmesinde kullanılmış ve Osmanlı Devleti finansman politikaları borcun borçla ödendiği bir yapıya dönmüştür. Osmanlı'nın kısa zamanda iflas edeceğini beklemeyen yatırımcılar kârlı bir işlem olarak gördükleri için borç vermeye devam etmişlerdir.

1856 yılında Sultan Abdülmecid tarafından yayınlanan Islahat Fermanı'nın bir devamı olarak kurulan Osmanlı Bankası ile ilişkiler inişli çıkışlı devam ederken 1874'e gelindiğinde yeniden borçlanabilmek (40milyon pound) için Banka ile ilişkilerin düzeltilmesi ve hatta onun yetkilerinin artırılmasına ve devletin gelirleri ve giderleri üzerindeki kontrolünün yeniden oluşturulmasına imkan tanıyan andlaşma yürürlüğe girmeden 1875 yılında Osmanlı'nın borç finansman sistemi çökmüştür (Eldem, 2006).

¹⁹ Bu heyette yer alan iki komiser daha sonra kurulan Osmanlı Bankası'nın ilk ve ikinci genel müdürleri olmuşlardır (Autheman, 2002: 18).

Ekim 1875’de Sadrazam Mahmut Nedim Paşa kabinesinin tahvillerin faiz ödemelerinin ancak yarı yarıya yapılacağını ilan etmesiyle kriz doruğa çıkmıştır²⁰. Yarı iflas durumu tahvillerin ana paralarının da ödenmemesi yüzünden tam iflas haline dönüşmüştür (Tunaboşlu, 2017: 305-306). 1875’den 1881 Düyun-u Umumiye İdaresinin kuruluşuna kadar geçen dönem Osmanlı finansal tarihinin en karanlık yılları olarak adlandırılır (Eldem, 2006)

Osmanlı’nın uluslararası piyasalardan borçlanmaya başlamasının yirmi yılında yaptığı borçların büyük kısmı cari harcamalara, sarayların yapımına, donanma kurulmasına ve bürokrasinin maaşlarının ödenmesinde kullanılmıştı (Pamuk, 2001). Çok ağır şartlarda Ayastefanos (Yeşilköy/İstanbul) antlaşması imzalanmak (Berlin Konferansında biraz hafifletilmiş) zorunda kalınmasına yol açan 93 Osmanlı-Rus Harbi (1877-1878) yüzünden hükümet, memur ve asker maaşları dahil en basit ve temel ihtiyaçları karşılamaktan aciz hale gelmiştir. Borçlanma imkanlarının olmayınca para basılması yoluna gidilmiş, Osmanlı Bankası önce reddetmesine rağmen sonra bu emisyonu kabul etmiştir. Emisyonlarla kaimelerin değeri nominal değerinin %35’ine kadar inmiştir. Bu dönemde Osmanlı Bankası da devletin acil ihtiyaçlarını yüksek faizli avanslarla karşılamıştır.

1879 yılına gelindiğinde hükümet yerli alacaklılarla bir antlaşmaya vararak Rüşum-ı Sitte İdaresi adıyla bir idare kurulmuş ve “damga, müskirat, balıkçılık resimleri, ipek öşrü ve tuz ve tütün tekellerinden oluşan bir paketi, Osmanlı Bankası tarafından yönetilecek olan bu idareye/konsorsiyuma devretmiştir. Yabancı alacaklılar da benzeri yöntemin kendileri için yapılması amacıyla kendi hükümetlerine baskı yapmışlar ve sonuçta 20 Aralık 1881’de Sultan II. Abdülhamit tarafından Muharrem Kararnamesi yayınlanmıştır.

6. Muharrem Kararnamesi

1877-1878 Osmanlı-Rus Savaşında Rusların bugünkü Yeşilköy’e kadar gelmeleri üzerine Osmanlıların müzakere isteği üzerine Berlin Barış Konferansı ve ardından imzalanan Berlin Barış Antlaşması’nın mali yükümlülüklerinde yer alan hususların yerine getirilmesi görüşmeleri sonucunda Sultan II.Abdülhamit tarafından ilan edilmiştir (Gürsoy, 1984).Osmanlı tarihin önemli olaylarından olan Muharrem Kararnamesi ile 1879 tarihli Rüşum-ı Sitte İdaresi antlaşması feshedilmiş ve yerine Düyun-u Umumiye İdaresi kurulmuş ve Avrupa’nın Osmanlı Devleti üzerindeki mali denetimi teyit edilmiştir (McMeekin, 2019: 41). Düyun-u Umumiye ile devlet içinde devlet kurulmuş ve Osmanlı, yabancı çıkar gruplarının temsilcilerinin kontrolünü kabul etmek durumunda kalmıştır. Aralarında tuz ve tütün tekelleri, damga resmi,

²⁰ Tahvil faizlerinin yarı yarıya ödenecek olması, tahvil fiyatlarının büyük boyutlarda düşmesine yol açmıştır. Ancak Sadrazam bu açıklamadan önce kendi elindeki tahvilleri satarak büyük bir kayıptan kurtulmuştur. Bu olay Türk finans tarihine bilinen ilk içeriden öğrenenlerin ticareti (Sermaye Piyasası Kanunu’nun 106’ncı maddesinde düzenlenen bilgi suistimali) olayı olarak geçmiştir (Soydemir. ve Akyüz, 2016: 109 ve Soydemir, 2018).

balıkçılıktan ve alkollü içeceklerden alınan vergiler, ipek öşürü (Edirne, İstanbul, Bursa ve Samsun) ile Doğu Rumeli vilayetinin ödediği yıllık vergilerin bulunduğu bir kısım vergi Osmanlı Devleti tarafından Düyun-u Umumiye İdaresine bırakılmıştır (Gürsoy, 1984 ve Pamuk, 2006). Artık bu gelirleri yabancı alacaklılar tahsil ederek alacaklarından düşeceklerdi.

Düyun-u Umumiye İdaresi²¹ kendisine tahsis edilen vergileri toplayabilmek için 20'e fazla şehirde 5000'den fazla çalışanıyla geniş bir örgüt kurmuştur. Örgütün idarecileri ise 200'e yakın sayıda Avrupalı'dan oluşturulmuştu.

Yabancıların artık alacak problemlerinin olmaması (ödeme riskinin ortadan kalkması) yüzünden Osmanlı'nın tekrar borçlanabilme kapasitesi oluşmuş ve 1914 yılına kadar 22 yeni borçlanma ile ortalama %85 finansman oranı ve yine ortalama %4 faiz ile 150milyon pounluk yeni borçlanma yapılmıştır.

Birinci Dünya savaşına girerken Osmanlı Devlet'i gelirlerinin sadece yaklaşık %40'ını kullanabilme imkanına sahip hale gelmiştir. Çünkü, sürekli borçlanma ve borçların da yeni borçlarla ödenmesi yüzünden Osmanlı'nın dış borç ödemeleri devlet gelirlerinin %40'ına yaklaşmış ve devlet gelirlerinin %20'si Düyun-u Umumiye'nin kontrolü altına girmiştir (Pamuk, 2005).

7. Yap İşlet Devret Modeli

Yap İşlet ve Devret modelleri aslında bir tür borçla finansman modelidir. Devletler ellerinde yeterli kaynak olmadığında ve yapılmasını gerekli gördükleri yatırımların bu modelle yapılmasını öne çıkarmaktadırlar. Modellerin genel işleyiş biçimi, yapımçı (müteahhit) ile proje konusunda anlaşılma ve finansmanı yapımçı üstlenmektedir. Ancak gerek finansmanı kolaylaştırmak açısından gerekse yapımçıyı teşvik etmek açısından bir gelir garantisi verilmektedir. Proje gelirleri verilen garantilerin (yolcu, kullanım, geçiş veya hasta) altında kaldığı zaman fark devlet tarafından garanti edilmektedir. Projenin geliri garantilenmiş olduğundan yapımçı işe rahatlıkla girebilmekte ve bunun içinde finansman bulmakta zorluk yaşamayacağı beklenmektedir. Sonuç olarak devletler bütçe kapasitelerinin çok ötesinde yatırımlara girişebilmektedirler. Ancak imtiyaz süresince devlet, tam bilinmeyen bir yükümlülük altına girmektedir²².

Özellikle, demiryolu inşaatlarında yapımçı şirketlerle imtiyaz sözleşmeleri imzalanmakta ve yapımçıya demiryolunun iki yanındaki madenleri işletme hakkı ve sermayesi üzerinden kâr garantisi verilmektedir. Örneğin Aydın-İzmir Demiryolu için

²¹ Düyun-u Umumiye İdaresi'nin yönetimi, İngiliz, Fransız, Alman, Avusturya-Macaristan ve İtalyan hamilleri temsil eden beş yabancı ve Yerli hamilleri temsil eden bir Türk ve Osmanlı Hazinesini temsil eden diğer Türk'ten oluşmaktaydı.

²² Aydın-İzmir-Ödemiş demiryolu için Vagon Li (Lits) şirketi ile yapılan imtiyaz sözleşmesine göre şirket tren katarlarına iki vagon ekleyecek ve bu vagonlarda boş kalan koltukların parasını ise hazine ödeyecektir. Bu imtiyaz ise 1982 yılında sona erdirilmiştir (Eğilmez M.2017)

yapımcı şirkete iki taraftaki 30 mil içindeki miri arazideki kömür madenlerini işletme ve mülk arazileri de bir komisyonun belirleyeceği fiyattan satma, orman ve taşocaklarını ücretsiz kullanma ve yıllık %6 kâr garantisi verilmiştir (Uzuntepe, 2000). İmtiyaz sözleşmesi 50 yıllık olarak yapılmış ve sonrasında da her yirmi yılda bir hükümete satın alma imkanı tanınmıştır.

Benzeri şekilde Rumeli Demiryolu'nun yapımı için Baron Hirsch'e 14.000 franklık kısmı hazinece ve 8.000 franklık kısmı da işletme hasılatından mahsup edilmek üzere kilometre başına 22.000 franklık ödeme garanti edilmiştir (Tunaboşlu, 2017: 269).

8. Osmanlı Açısından Savaşın Finansmanı

Savaşlar ekonomik olarak çok büyük boyutlarda kaynak kullanan, ekonomik ilişkileri ve sosyal yapıları yerinden oynatan olgulardır. Savaşların ekonomiye etkisi çeşitli açılardan ele alınabilir (Cappella, 2012);

1. Üretici faktörlerin (fiziksel ve sosyal sermaye ve işgücü) savaşa yönlendirilmesi,
2. Cephe gerisinin harcamalarından kısıntı (vergilerin artırılması ve diğer harcamaların kısılması) yapılarak savaşa aktarılması,
3. Yapılan harcamaların üretim faaliyetinden ekonomik olarak üretici olmayan verimsiz alanlara aktarılması, bu etkilerin başına gelmektedir.

Savaşların yoğun kaynak tüketen bu yapısı nedeniyle kaynağı bol olan ülkelere avantaj sağladığı ileri sürülebilir. Kaynağı yeterli olmayan ülkelerin ise görece uzun olan savaşlarda başarılı olmaları bir hayli zordur veya zafer elde edilse bile bu zafer Pirus Zaferi gibi olacaktır.

Savaşların harcamaları, dört tür finansman kaynağının tek tek veya birlikte kullanımıyla karşılanabilir, bunlar;

1. Vergilerin artırılması,
2. Borçlanma
3. Para basımıyla enflasyon yaratılması ve
4. Daha önceden biriktirilmiş kaynakların kullanımınıdır.

İlk üç yöntem savaşın finansmanını, savaş konusunda karar verme yeteneğine sahip olmayan daha çok gelecek nesillere yükleyen finansman yöntemleridir.

Borçlanma, borç verenlerin beklentileriyle ilişkilendirilebilir. Ülke "savaştan galip çıkacak mı, çıkmayacak mı?" sorusunun cevabına bağlıdır. Üstelik yurt dışı borçlanmada kreditorler savaşta farklı tarafta iseler finansman kaynakları kısıtlanacak ve dolayısıyla da ekonomik ve siyasi maliyeti de artacaktır (Cappella, 2012).

Borçlanma (bütçe açıkları) ile finanse edilen savaşların uzun dönem sonuçlarının ekonominin dengelerini büyük ölçüde tahrip etmesi beklenmelidir. Osmanlı İmparatorluğu da Birinci Dünya Savaşına girerken, zaten bütçe açıklarını dış borçlarla finanse etmekten dolayı devlet gelirlerinin %40'ına yakın bir kısmını dış borç ödemeleri için kullanmaya başlamıştır (Pamuk, 2005). Üstelik de gelirlerinin önemli bir kısmı da Duyun-ı Umumiye İdaresinin kontrolündeydi. Dolayısıyla savaşın finansmanı ancak daha çok dış borçlanmayla yapılmak durumundaydı. İngiltere ve Fransa gibi borç verebilecek kaynaklar ile savaşa giriliyor olması da finansman kaynaklarını çok daha fazla sınırlamıştır.

Savaşın finansmanı için alınan ilk tedbirlerden birisi, vergilerin artırılması olmuş ama, azalan üretim faaliyeti yüzünden vergi gelirleri artmamıştır. Harcamaları kıstak kapsamında devlet görevlilerinin maaşları enflasyonun altında artırılmış, devletin satın aldığı pek çok mal ve hizmetin bedeli ödenmemiştir. Savaşın sırasında Almanya ve Avusturya-Macaristan'dan 56 ve 8,5 milyon Osmanlı Lirası borç alınmış, daha sonra da Almanya'nın itibarından yararlanmak amacıyla, Almanya'nın verdiği Alman Devlet tahvillerini kendi vatandaşına satarak kaynak toplamaya çalışmıştır.

Bu uygulamalardan sonuç alamayınca da yukarıda bahsedilen kaime uygulamasına tekrar dönülmüştür. 1914-1918 arasında parasal genişleme (para basımı) ve artan enflasyon (geçim standardı yirmi kattan fazla artmış) nedeniyle kaimelerin altın lira karşısındaki değeri çok düşmüştür.

Savaşın sonunda ise milli gelirin azalışı %40'a ulaşmış ve kamunun milli gelir içindeki payı çok yükselmiş özel tüketim ise aynı boyutlarda azalmıştır.

9. Sonuç

Osmanlı İmparatorluğu, esas olarak 16'ncı yüzyıldan itibaren bozulan mali yapısını çözebilmek için pek çok adım atmış, ama bu tedbirler sorunu temelden çözücü olmaktan uzak günü geçiştirmeye yönelik olmuştur. Ekonominin parasallaşmamış olması nakit vergi toplanmasını neredeyse imkansız kılmış ve bu nedenle de harcamalarının finansmanı için bir tür borçlanma olan iltizam ve malikane gibi yöntemler yanında paranın taşış edilmesi yöntemlerini kullanmıştır. Nihayetinde, Kırım Savaşı'nın sağladığı ortamda uluslararası finansal piyasalardan borçlanmaya başlamıştır. Harcamalarının önemli kısmını borçlanarak finanse etmesi, aldığı borç kaynakları üretim yerine cari harcamalarında kullanması borçlarının faiz ve ana para ödemelerini de yeniden borçlanarak yapmasını getirmiştir. Borçların yeniden borçlanılarak yapılması sonunda da borçlarını çeviremez duruma düşmüş ve Duyun-ı Umumiye ile mali yetkilerinin önemli bir kısmını alacaklılara teslim etmek durumunda kalmıştır.

Bir firmanın aldığı kredileri vadesinde geri ödememesi halinde, alacaklılar firmanın çeşitli varlıklarına haciz koyabilmekte ve nihayetinde firmanın iflasına karar

verilebilmektedir. Böylece firmanın bütün mal varlığı likidite edilerek, önce alacaklılara ve daha sonra da kalırsa oraklara dağıtılmaktadır. Bu durumun devletlerin varlıklarının haciz edilemeyeceği konusunda ileri sürülen görüşler Osmanlı Devleti'nden olan alacakların tahsili için uygulanan Düyun-u Umumiye tecrübesi ile yanlışlanmaktadır.

Osmanlı tecrübesinden sonra, ülkelerin bekası açısından sürdürülebilir bir finansman ve borçlanma politikasının vazgeçilmez olduğu açıktır.

Kaynakça

- Akar, Ş. K. ve H. Al (2003), *Osmanlı Dış Borçları ve Gözetim Komisyonları 1854-1856*, Osmanlı Bankası Arşiv ve Araştırma Merkezi, İstanbul
- Akyıldız, A. (2001), "Kâime," *TDV İslâm Ansiklopedisi*,
www.islamansiklopedisi.org.tr/kaime;
- Autheman, A. (2002), *Tanzimat'tan Cumhuriyet'e Osmanlı Bankası, Bank-ı Osmanî-i Şahane*, Osmanlı Bankası Arşiv ve Araştırma Merkezi, İstanbul
- Berkes, N. (2004), *Türkiye'de Çağdaşlaşma*, Yayına Hazırlayan A. Kuyaş; 6.Baskı, YKY, İstanbul.
- Bernstein, P. (1996), *Against the Gods: The Remarkable Story of Risk*, John Wiley and Sons, inc., New York.
- Cappella, R. (2012), "The Political Economy of War Finance,"
<https://repository.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2985&context=edissertations>;
- Çiçek, H. G ve S. Dikmen (2015), "Osmanlı Devleti'nde Bütçenin ve Bütçe Hakkının Tarihsel Gelişim," *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 11(2), 83-98.
- Eğilmez, M. (2011), "Osmanlı'dan Devaldığımız Borçlar,"
<https://www.mahfiegilmez.com/2011/12/osmanlidan-devraldigimiz-borclar.html>
- Eğilmez, M. (2017), "Vagon Li'den Yap İşlet Devret'e,"
<http://www.mahfiegilmez.com/2017/03/vagon-liden-yap-islet-devrete.html>;
- Eldem, E. (2006), "Osmanlı Devleti'nin Avrupa İle Mali Bütünleşme Süreci: Dış Borç, Osmanlı Bankası ve Duyun-ı Umumiye," M. Genç ve E. Özvar, der. içinde, *Osmanlı Maliyesi Kurumlar ve Bütçeler I*, Osmanlı Bankası Arşiv ve Araştırma Merkezi, 95-114.

- Emek, U. (2019), “Türkiye’de KÖİ sözleşmelerinde revizyonların nedenleri ve sonuçları –II-,” <http://uemek.blogspot.com/2019/06/>.
- İnalçık, H. (1969), “Capital Formation in The Ottoman Empire,” *The Journal of Economic History*, 29(1), 97-140.
- Genç, M. (1995), “Esham,” *TDV İslâm Ansiklopedisi*, <https://islamansiklopedisi.org.tr/esham>
- Genç, M. (2003), “Mâlikâne,” *TDV İslâm Ansiklopedisi*, <https://islamansiklopedisi.org.tr/malikane>
- Genç, M. (2000), *Osmanlı İmparatorluğu’nda Devlet ve Ekonomi; Osmanlı Devletinin Kuruluşunun 700. Yılına Armağan*, Ötüken Yayınları, İstanbul.
- Güran, T. (2006), “Osmanlı Kamu Maliyesi 1839-1918,” M. Genç ve E. Özvar, der. içinde, *Osmanlı Maliyesi Kurumlar ve Bütçeler I*, Osmanlı Bankası Arşiv ve Araştırma Merkezi, 65-94
- Kishtainy, N. (2017), *Ekonominin Kısa Tarihi*, Çeviren A. Yılmaz, Alfa/Araştırma Yayınları, İstanbul.
- Krugman, P. R., M. Obstfeld ve M. J. Melitz (2018), *International Finance Theory and Policy*, Eleventh Edition, Pearson, Harlow.
- Kuran, T. (2012), *Yollar Ayrılırken: Ortadoğu’nun Geri Kalma Sürecinde İslam Hukukunun Rolü*, Çeviren N. Elhüseyni, Yapı Kredi Yayınları, No 3681.
- McMeekin S.2019: Osmanlı’da Son Fasıl; Savaş, Devrim ve Ortadoğu’nun Şekillenışı 1908-1923, (Çev. N. Elhüseyni), Yapı Kredi Yayınları, İstanbul.
- Özyıldız, H. (2018), “KOİ Projelerinin Bütçeye Yüğü belli Olmuş,” <http://www.hakanozyildiz.com/2018/11/koi-projelerinin-butceye-yuku-belli.html>; Erişim 20.03.2020
- Özyıldız, H. (2019), “Bütçe Hakkı mı Dediniz?” *İktisat ve Toplum Dergisi*, Sayı 110, 8-14
- Pamuk, Ş. (2001), “Osmanlı Devleti’nin Dış Borçlanma Deneyimi,” Ş. Pamuk, der. içinde, *Osmanlıdan Cumhuriyete Küreselleşme, İktisat Politikaları ve Büyüme, Seçme Eserleri II*, İş Bankası Kültür Yayınları, İstanbul, 117-124.
- Pamuk, Ş. (2007), “Osmanlı Devletinin İç Borçlanma Kurumlarının Evrimi: 1600-1850”, Ş. Pamuk, der. içinde, *Osmanlı Ekonomisi ve Kurumları, Seçme Eserler I*, İş Bankası Kültür Yayınları, İstanbul, 133-154.
- Pamuk, Ş. (2005), “Birinci Dünya Savaşı’nda Osmanlı Ekonomisi”, Ş. Pamuk, der. içinde, *Osmanlıdan Cumhuriyete Küreselleşme, İktisat Politikaları ve Büyüme, Seçme Eserleri II*, İş Bankası Kültür Yayınları, İstanbul, 139-168.

- Soydemir, S. (2018), “İdare Hangi Koşullarda Yatırımcının Korunmaya İhtiyacı Olmadığına Karar Verebilir?” www.tepav.org.tr/tr/haberler/s/4397.
- Soydemir, S. ve A. Akyüz (2016), *Sermaye Piyasası ve Borsa*, Scala Yayıncılık, İstanbul.
- Tekin, O. (2009), “Sikke,” <https://islamansiklopedisi.org.tr/sikke>, Erişim Tarihi: 18.04.2020.
- Tezel, Y. S. (1983), *Cumhuriyet Döneminin İktisadi tarihi (11923-1950)*; Yurt yayınları 4; Ankara.
- Tunaboşlu, O. (2017), *Bir Osmanlı Rüyası*; İmge Yayınevi, Ankara
- Türk, İ. (2010), *Maliye Politikası: Amaçlar, Araçlar ve Çağdaş Bütçe Teorileri*, 23. Bası, Turhan Kitabevi, Ankara.
- Uzuntepe, G. (2000), “Osmanlı İmparatorluğu’nda İlk Demiryolu: İzmir-Aydın-Kasaba (Turgutlu)1856-1897,” Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi.
- Ülgener, S. (2006a), *Zihniyet, Aydınlar ve İzm’ler; Toplu Eserler 4*, Derin Yayınları, İstanbul.
- Ülgener, S. (2006b), *İktisadi Çözülmenin Ahlâk ve Zihniyet Dünyası; Toplu Eserler 2*, Derin Yayınları, İstanbul.