

T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

DOKTORA TEZİ

OSMANLI İÇ BORÇLANMA SİSTEMİNDE
MODERNLEŞME (1839-1881)

Esmâ Gül YETİŞ DOĞAN

2502150116

TEZ DANIŞMANI

Dr. Öğr. Üyesi Şevket Kamil AKAR

İSTANBUL - 2021

ÖZ

OSMANLI İÇ BORÇLANMA SİSTEMİNDE MODERNLEŞME

(1839-1881)

ESMA GÜL YETİŞ DOĞAN

Bu doktora tezi çalışması, Osmanlı Devleti'nde menkul kıymetlere dayalı iç borçlanma araçlarının ortaya çıkışını, nasıl bir gelişim gösterdiğini, rakamsal büyüklüklerini, borçlanmanın sürdürülebilirliği, borçlanma kapasitesi, aşırı borçlanma durumu, borç ve para krizleri ile borç iflaslarını analiz etmeyi amaçlamaktadır. Bu bağlamda ilk olarak, iç borçlanmanın tarihi süreçte gösterdiği değişim ve/veya gelişimler kronolojik olarak incelenmiş ve bu süreçte meydana gelen önemli iktisadi ve siyasi olaylara yer verilmiştir. İkinci olarak, menkul kıymetlere dayalı iç borçlanma araçlarının büyük oranda birincil kaynaklardan yararlanılarak ihrac miktarları, yıllar bazında değişen hacimleri, tedavülden alınmaları, konsolidasyona tabi tutulmaları ve kamu maliyesine yarattığı faiz maliyetleri hesaplanmaya çalışılmıştır. Ayrıca menkul kıymet ihracı yoluyla sağlanan iç borçlanma rakamlarının Osmanlı bütçeleri üzerinden hesaplanan toplam iç borçlanma rakamları içerisindeki payları ve bütçe gelirlerine göre değişimleri incelenmiştir. İç borçlanma tahvilleri ihracı nedeniyle devletin katlanmak zorunda kaldığı faiz maliyetleri ise bütçe giderleri ile karşılaştırılarak analiz edilmiştir. Üçüncü olarak, devlet borçlanmasının sınırı, borçlanmanın sürdürülebilirliği ve kapasitesi, aşırı borçlanma durumu, borç kaynaklı krizler ve devlet iflaslarına ilişkin literatür değerlendirmesi yapılmıştır. Sonrasında bu literatür temelinde Osmanlı Devleti'nin mali itibarı incelenmiştir. Osmanlı kamu finansmanının büyüklüğünü analiz edebilmek için iç ve dış borçlanmalar ile kâğıt para ihracından sağlanan finansman miktarları toplam finansman içerisindeki payları hesaplanarak yıllar bazındaki değişimleri izlenmiştir. Devletin incelemeye esas dönemde gerek iç gerekse dış kaynaklardan sağladığı finansman karşılaştırılmış,

borçlanma ve para kaynaklı krizlerin tarihleri tespit edilmiştir. Osmanlı Devleti'nin aşırı borç sorunu ile karşı karşıya kalmasında Kırım Savaşı'nın (1853-56) etkili olduğu sonucuna varılmıştır. 1861 yılında meydana gelen borç ve kâğıt para kaynaklı krizler Osmanlı Devleti açısından borçlanmanın sürdürülemez olduğuna işaret etse de borçlanma kanalı 1875 yılına kadar sürdürülebilmiştir. 1875 yılında kısmi, 1876 yılında ise tam moratoryum hali ilan edilmiştir. Bu çalışma ile elde edilen veriler ölçüsünde Osmanlı Devleti'nde menkul kıymetlere dayalı iç borçlanma rakamları ilk kez bütüncül olarak incelenmiştir. Ayrıca Osmanlı borçlanmasının sınırı konusunda değerlendirmeler yapılarak literatürdeki önemli bir eksikliğe katkı sağlanmaya çalışılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Osmanlı iç borçlanması, menkul kıymetler, dış borçlanma, kâğıt para, borçlanma kapasitesi, borçlanmanın sürdürülebilirliği, aşırı borçlanma, borç krizleri

ABSTRACT
MODERNIZATION IN THE OTTOMAN DOMESTIC
BORROWING SYSTEM (1839-1881)
ESMA GÜL YETİŞ DOĞAN

In this dissertation aim to analyze the emergence of securities-based domestic borrowing instruments, how they developed, their numerical size, the sustainability of debt, debt capacity, excessive debt, debt and money crises and debt bankruptcies in the Ottoman Empire. In this context, firstly, the alterations and/or developments of public debt in the historical process were examined chronologically and emphasized the important economic and political events occurred in this process. Secondly, it has been tried to calculate the issue amounts of securities-based domestic borrowing instruments was carried out largely using primary sources, their variable volumes on yearly basis, their being taken out of circulation, being subject to consolidation and their interest costs on public finance. Also, the figures and their shares in the total domestic borrowing figures calculated by way of the Ottoman budgets and their changes according to the budget revenues and expenditures were examined. The interest costs incurred by the government due to the securities-based domestic borrowing instruments were analyzed by comparing with budget expenditures. Thirdly, a literature review was evaluated on the limit of public debt, the sustainability and capacity of borrowing, excessive indebtedness, debt-induced crises and government bankruptcies. Afterwards, the financial reputation of the Ottoman Empire was examined on the basis of this literature. In order to analyze the size of the Ottoman public finance, the amount of financing obtained from domestic and foreign borrowings and paper money issuance, their share in the total finance was calculated and the changes on the basis of years were monitored. In the period subject to examination, the financing provided by the government from both domestic and external sources was compared and the dates of borrowing and money-based crises were determined. It appears that the Crimean War (1853-56) was effective in the

Ottoman Empire's confrontation with excessive debt. Although the debt and paper money crises that occurred in 1861 indicated that borrowing was unsustainable for the Ottoman Empire, the borrowing channel could be continued until 1875. A partial moratorium was declared in 1875 and full in 1876. According to the data obtained with this study, the securities-based domestic borrowing figures in the Ottoman Empire were examined for the first time in a holistic manner. Also, assessments were made about the limit of the borrowing and aimed to contribute to this important deficiency in the literature.

Keywords: Ottoman domestic borrowing, securities, external debt, paper money, debt capacity, the sustainability of debt, overhang, debt crises

İÇİNDEKİLER

ÖZ.....	ii
ABSTRACT	iv
TABLolar LİSTESİ.....	ix
GRAFİKLER LİSTESİ.....	x
KISALTMALAR LİSTESİ.....	xi
ÖNSÖZ.....	xiii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

İÇ BORÇLANMANIN TARİHİ GELİŞİMİ

1.1. Tanzimat’a Doğru Osmanlı Devleti’nin Mali Durumu.....	11
1.2. Tanzimat’ın İlanı ve Kaime	24
1.3. Kırım Savaşı ve Dış Borçlanmanın Başlaması	37
1.4. Borç Sorununun Ağırlaşması	42
1.5. 1861 Finansal Krizi ve Reformlar	50
1.6.İç Borçların Konsolidasyonu ve Defter-i Kebir’in Oluşumu.....	56
1.7. Borç Krizinin Derinleşmesi ve Bankalar	60
1.8. 1875 Moratoryumu Borç Krizi ve Sonrası.....	64

İKİNCİ BÖLÜM

İÇ BORÇLANMA HACMİ

2.1. Bütçelere Göre Osmanlı İç Borçlanması.....	74
2.2. Menkul Kıymet İhracına Dayalı Osmanlı İç Borçlanması.....	84
2.3. Menkul Kıymete Dayalı İç Borçlanma Hacmi.....	87
2.3.1. Faizli Kaime Hacmi (1840-1858)	87
2.3.2. Esham-ı Mümtâze Hacmi (1854-1863).....	97
2.3.3. Hazine Tahvili Hacmi (1857-1861)	101
2.3.4. Tahvilât-ı Mümtâze Hacmi (1861-1865)	103
2.3.5. On Senelik Sergiler Hacmi (1859-1865).....	105
2.3.6. Şam Sergileri Hacmi (1862-1868)	107
2.3.7. Esham-ı Cedîde Hacmi (1859-1865)	108
2.3.8. Esham-ı Umûmiyye Hacmi (1865-1881).....	113
2.3.9. Rumeli Demiryolu Tahvilleri (1870-1881).....	122
2.3.10. Esham-ı Cedîde (İzmit- Eskişehir Demiryolu Tahvili).....	126
2.3.11. İstikraz-ı Mecburî.....	128
2.4. İç Borçlanma Tahvilleri Hacmi ve Bütçe Gelirleri	129
2.5. İç Borçlanma Tahvilleri Faiz Maliyeti ve Bütçe Giderleri	135
2.6. İç Borçlanma Giderlerinin Karşılaştırılması	142

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BORÇLANMANIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

VE İFLAS

3.1. Borçlanma Kapasitesi ve Sürdürülebilirliği	147
3.2. Borç Krizleri ve Devlet İflasları.....	158

3.3. Osmanlı Borçlanması ve Mali İtibar	163
3.4. Kâğıt Para İhracı Yoluyla Finansman	183
3.5. Osmanlı Kamu Finansmanı, Aşırı Borç Sorunu ve Krizler	196
SONUÇ.....	220
KAYNAKÇA	228
EKLER.....	247
ÖZGEÇMİŞ.....	254

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 2.1: Esham-ı Umûmiyye Dönüşüm Oranları.....	116
Tablo 2.2: Rumeli Demiryolu Tahvilleri İkrâmiye Çekilişleri.....	123
Tablo 2.3: İç Borçlanma Giderleri Karşılaştırma Tablosu (%).....	145



GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 2.1: Faizli Kaime Hacmi- OL.....	93
Grafik 2.2: Faizli Kaime Faiz Maliyeti- OL	96
Grafik 2.3: Muhtelif İç Borçlanma Tahvilleri Hacmi- OL.....	99
Grafik 2.4: Muhtelif İç Borçlanma Tahvilleri Faiz Maliyeti-OL.....	100
Grafik 2.5: Esham-ı Cedide Hacmi ve Faiz Maliyeti-OL.....	110
Grafik 2.6: Esham-ı Umumiyye Hacmi-OL.....	118
Grafik 2.7: Esham-ı Umumiyye Faiz Maliyeti-OL.....	120
Grafik 2.8: Rumeli Demiryolu Tahvilleri Hacmi ve Faiz Maliyeti-OL.....	124
Grafik 2.9: İz-Es. Demiryolu Tahvili Hacmi ve Faiz Maliyeti-OL.....	127
Grafik 2.10: İç Borçlanma Tahvilleri Hacmi ve Bütçe Gelirleri-OL (1840-1881).....	131
Grafik 2.11: İç Borçlanma Tahvilleri Faiz Maliyeti ve Bütçe Giderleri-OL (1840-1881)...	138
Grafik 2.12: İç Borçlanma Giderlerinin Karşılaştırılması (1840-1882)-OL.....	144
Grafik 3.1: Osmanlı Borçları Nominal- Efektif Faiz Karşılaştırılması (%).....	168
Grafik 3.2: Osmanlı Borçları Nominal-Net Hasılat Karşılaştırılması-OL.....	171
Grafik 3.3: Esham-ı Umûmiyyenin Galata/Dersaadet Tahvilât Borsasındaki Fiyatlarının Seyri(1865-1878).....	179
Grafik 3.4: Borçlanma ve Kâğıt Para İhracından Sağlanan Finansman.....	189
Grafik 3.5: İç ve Dış Finansman Karşılaştırması.....	195
Grafik 3.6: İç ve Dış Finansmanın Bütçe Gelirleriyle Karşılaştırılması.....	202
Grafik 3.7: Borçlanma Kapasitesi ve Krizler.....	209

KISALTMALAR LİSTESİ

A.AMD.	: Sadaret Amedi Kalemi Evrakı
A.DVNS.NMH.d	: Bab-1 Asafl Name-i Hümayun Defterleri
A.e.	: Aynı eser
a.g.e.	: Adı geçen eser
a.g.m.	: Adı geçen makale
a.g.t.	: Adı geçen tez
ABD	: Anabilim Dalı
AÜ	: Ankara Üniversitesi
A.MKT.MHM.	: Sadaret Mühimme Kalemi Evrakı
A.MKT.NZD.	: Sadaret Nezaret ve Devair Evrakı
A.MKT.UM.	: Sadaret Umum Vilayet Evrakı
B	: Recep
BD	: Bilim Dalı
Bkz.	: Bakınız
BİST	: Borsa İstanbul
BOA	: Başkanlık Osmanlı Arşivi
bs.	: Basım/Baskı
C	: Cemaziyelahir
Ca	: Cemaziyelevvel
C.	: Cilt
C.DH.	: Cevdet Dahiliye
C.ML.	: Cevdet Maliye
CM	: The Constantinople Messenger
CH	: Cerîde-i Havâdis
Çev.	: Çeviri
Der.	: Derleyen
DiE	: Devlet İstatistik Enstitüsü
Ed.	: Editör/Editörler
FO	: Foreign Office
H.	: Hicri
HAT.	: Hatt-1 Hümayun
Haz.	: Hazırlayan
HR.İD.	: Hariciye Nezareti İdare
HR.MKT.	: Hariciye Mektubi Kalemi
HR.TO.	: Hariciye Nezareti Tercüme Odası Evrakı
İ.DH.	: İrade Dahiliye
İ.MMS.	: İrade Meclis-i Mahsus
İ.MSM.	: İrade Mesail-i Mühimme
İ.MVL.	: İrade Meclis-i Vala
İÜ	: İstanbul Üniversitesi

L	: Şevval
LH	: The Levant Herald
M	: Muharrem
M.	: Miladi
MAD.d	: Maliyeden Müdevver Defterler
ML.d	: Maliye Nezareti Defterleri
ML.VRD.d	: Maliye Nezareti Varidat Defterleri
MVL	: Meclis-i Vala
N	: Ramazan
No./Nr.	: Numara
OL	: Osmanlı lirası
örn.	: Örneğin
RCH	: Rûznâme-i Cerîde-i Havâdis
R	: Rebiyûlahir
R.	: Rumi
Ra	: Rebiyülevvel
S.	: Sayı
s.	: Sayfa/Sayfalar
S	: Safer
SBE	: Sosyal Bilimler Enstitüsü
Ş	: Şaban
ŞD.	: Şura-yı Devlet
TA	: Tercüman-ı Ahvâl
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TDV	: Türkiye Diyanet Vakfı
TE	: Tasvîr-i Efkâr
TH	: Tercümân-ı Hakikat
TTK	: Türk Tarih Kurumu
TV	: Takvîm-i Vekâyî
t.y.	: Tarih yok
vb.	: ve benzeri
Vol.	: Volume
Y.EE.	: Yıldız Esas Evrakı
Y.PRK.ML.	: Yıldız Perakende Maliye Nezareti Maruzatı
Z	: Zilhicce
Za	: Zilkade

ÖNSÖZ

Bu çalışma, Osmanlı Devleti’nde menkul kıymet ihracına dayalı iç borçlanma araçlarının tarihi gelişimini analiz etmeyi amaçlamıştır. Bu çerçevede menkul kıymetlere dayalı iç borçlanma araçlarının modern bir aşamaya nasıl geldiği, bunların rakamsal büyüklükleri, borçlanmanın sürdürülebilirliği ve kapasitesi, borç ve para krizleri incelenmiştir. Söz konusu değerlendirmeler yapılırken temel kaynaklar olarak ilgili döneme ait olan Osmanlı arşivi kaynakları, bunun yanı sıra İngiliz arşiv kaynakları ile yerli ve yabancı dilde yayın yapan basın kaynakları kullanılmıştır.

Çalışmanın fikir aşamasından nihai haline kadar olan süreçte, beni yönlendiren ve daima destek veren değerli hocam ve tez danışmanım Dr. Öğr. Üyesi Şevket Kamil AKAR ve çalışmanın her aşamasında büyük emeği olan hep daha ileriye gitmemi sağlayan değerli hocam Dr. Hüseyin AL, çalışmanın nitelik kazanmasında en büyük paya sahiptirler. Kendilerine çalışmama verdikleri desteklerden dolayı minnettarlığımı ifade etmek isterim.

Çalışmama gösterdikleri katkılarından dolayı Dr. Erol ORTABAĞ’a, Fransızca belgelerin tercümesinde yardımlarını esirgemeyen Prof. Dr. Kaya BAYRAKTAR’a, arşiv çalışmalarında sorduğum sorulara vaktini ayıran ve daima yardımcı olan Salih KAHRİMAN’a teşekkürlerimi sunuyorum.

Bütün eğitim hayatım boyunca maddi ve manevi destekleri ile yanımda olan, bana hep inanan, güvenen ve dualarını eksik etmeyen kıymetli aileme katkıları ve varlıkları için minnettarım. Son olarak, çalışma boyunca sevgi, saygı ve anlayışıyla destekçim olan eşim Soner’e sonsuz teşekkürlerimi sunuyorum.

İSTANBUL, 2021

Esma Gül YETİŞ

GİRİŞ

Tarihi sürece bakıldığında devlet borçlanması uzun bir geçmişinin olduğu görülmektedir. Ulus devlet tipinin ortaya çıkmaya başladığı 17. yüzyılın ortalarına kadar siyasi hükümler, genellikle savaş gibi olağanüstü masrafların gerektirdiği zorunluluklar karşısında borçlanma yoluna gitmişlerdir. Modern borçlanma araçlarının öncesinde genelde siyasi hükümlerin aldığı borçlar olağanüstü bir finansman kaynağı olup kurumsal bir devlet borçlanmasından ziyade kişisel bir borçlanma özelliği arz etmiştir. Ulus devlet tipinin ortaya çıkışıyla birlikte borçlanma olgusu da kurumsal bir karakter kazanmaya başlamış, kişisellikten sıyrılıp devlete bağlı süreklilik arz eden bir finansman kanalı haline dönüşmüştür. Bu dönüşümün en önemli göstergesi ise devlet borçlanmasını temsil eden kâğıtların kişi ve kurumlara satılması, belirli aralıklarla düzenli faiz ödemelerinin yapılması ve bu kâğıtlara sahip olanların vadeyi beklemeden istediği anda satmasına ve almasına imkân veren piyasaların oluşmaya başlamasıdır. Literatürde “finansal devrim” olarak nitelenen bu değişim günümüzde halen uygulanmaya devam eden borçlanma sisteminin temelini teşkil etmektedir.¹

Devlet borçlanmasının geçirdiği değişim ve dönüşüm büyük oranda ülkelerin yaşadıkları tarihi tecrübelerin kamu maliyesi alanına bir yansımasıdır. Genelde savaşların finansmanının getirdiği zorunluluklar sonucunda siyasi yönetimler olağanüstü vergiler, para taşıması, müsadere vb. sıra dışı finansman yöntemlerinin halk nezdinde yarattığı hoşnutsuzluklardan kaçınmaya imkân tanıyan borçlanma araçları ihracına yönelmişlerdir. Devlete borç verenler cephesinde ise kredinin karşılığında bir gelir elde edilmesi, servetlerin değerlendirilmesinde alternatif bir yatırım aracının

¹ Richard M. Salsman, **The Political Economy of Public Debt Three Centuries of Theory and Evidence**, Edward Elgar Publishing, 2017, s.12; **IMF Working Paper, Public Debt Through the Ages**, by Barry Eichengreen, Asmaa El-Ganainy, Rui Pedro Esteves & Kris James Mitchener, January, 2019, s.4-5.

oluşması, istenildiğinde borsalarda alıp satabilmesi (örn. Amsterdam, Londra, Paris vb. menkul kıymet borsaları) ve geçmişte siyasi hükümrânın borçlarını inkar etmesi gibi istenilmeyen durumlardan kaçınma imkânları doğmuş görünmektedir.²

Kamu finansmanında yaşanan bu değişimler mali açıdan devletlerin değişik şekillerde adlandırılmasını da beraberinde getirmiştir. Bu çerçevede tarihçiler/iktisat tarihçileri devlet tipleri için “tribute state”, “domain state”, “tax state”, “fiscal-military state” ve “fiscal state” gibi farklı kavramlar geliştirmişlerdir.³ Örneğin, John Brewer, 18. yüzyıl İngiltere’si için “fiscal-military state” terimini kullanmaktadır. Bunun gerekçesi 18. yüzyıldaki uzun süreli savaşların finansmanı için kullanılan yöntemler nedeniyle İngiltere’nin askeri başarılar elde edebilmesi ve Avrupa’da büyük bir güç haline dönüşebilmesidir.⁴ Benzer şekilde alanın otoritelerinden biri olan P.G.M. Dickson, İngiltere’nin bu başarısının arkasında düzenli vergiler ile desteklenmiş ve parlamento tarafından da sağlamlaştırılan ulusal borçlanma sisteminin olduğunu ileri sürmektedir.⁵ İngiltere’nin kamu finansmanında izlediği yöntemlerin Avrupa’daki diğer devletler tarafından izlenmesiyle bu kavram diğer devletler için de kullanılmaya başlanmıştır. Bu terimin gelişimi devletlerin mali yapılarına göre değişiklik göstermiştir. Doğal olarak, devletlerin vergilendirme şekilleri ve mali altyapıları birbirinden farklı olduğu için mali yapıları da buna göre şekillenmiştir.⁶ Bartolomé Yun-Casalilla ise 19. yüzyılda ortaya çıkan demokratik devletler ve uluslar için “fiscal state” kavramının kullanıldığını ifade etmektedir. Tarihçiler/İktisat tarihçileri, mali sistemlerin ve devletlerin değişiminde etken olarak savaşların ve uluslararası ticaretin önemine dikkat çekmektedir.⁷ A. Monson ve W. Scheidel, bahsedilen terimlerin

² Hüseyin Al ve Şevket Kamil Akar, **Osmanlıdan Günümüze Borsa-Galata Borsası 1830-1873**, İstanbul, BİST Yayını, 2013, s.16.

³ Christopher Storrs, “Introduction: The Fiscal-Military State in the ‘Long’ Eighteenth Century”, **The Fiscal-Military State in Eighteenth Century-Europe, Essays in Honour of P.G.M Dickson**, Ed. Christophers Storrs, Ashgate, 2009, s.2.

⁴ John Brewer, **The Sinews of Power: War, Money and English State 1688-1783**, London, Hunwin Hymen, 1989, s.xvii.

⁵ P.G.M. Dickson, **The Financial Revolution in England: A Study in the Development of Public Credit 1688-1756**, London, Routledge, 1967, s.xix-xxiii.

⁶ Storrs, a.g.e., s.2; **The Rise of the Fiscal State in Europe, c.1200-1815**, Ed. Richard Bonney, Oxford University Press, 1999, s.2-4.

⁷ Bartolomé Yun-Casalilla, “Introduction: The Rise of the Fiscal State in Eurasia from a Global, Comparative and Transnational Perspective”, **The Rise of Fiscal States: A Global History 1500-1914**,

kullanımında örneğin “fiscal state” kavramı için kamu borçlanması önemli bir role sahip olduğunu ve bu terimin ancak modern devletler için kullanmanın mümkün olabileceğini ifade etmektedir. Adı geçen araştırmacılar, ayrıca rekabetçi askeri süreçlerde devletlerin gelirlerini büyük ölçüde artırması gerekliliği sebebiyle “fiscal-military state” kavramının kullanıldığına da vurgu yapmaktadırlar.⁸

Kamu maliyesindeki değişimlere göre devlet tiplerinin tanımlanmasında yaşanan değişimler bazı araştırmacıların dikkatlerini borçlanma konusuna çekmiş görünmektedir. Örneğin, Rudolf Goldscheid vergi devletlerinin yaşadığı krize dikkatini yoğunlaştırarak sorunun kökenine yönelik sosyolojik analizlere girişmektedir. Analizinde vergiyi sınıflar arası savaşın temeline yerleştiren Goldscheid, finansal sermayeye sahip kesimlerin kurdukları kredi ilişkileri sonucunda devletleri sömürdükleri görüşünü ileri sürmektedir. Bu anlamda devlet borçlanması devlete kredi açanların sermaye birikimlerini, buna karşın vergi devletinin çöküşünü hızlandırmaktadır. Goldscheid’in görüşlerinden etkilenecek konuya eğilen J. Schumpeter de modern maliye sisteminin gelişiminde borçlanmanın önemine dikkat çekmektedir. Özellikle prenslerin artan borçlanmaları savaşların da etkisiyle artan kaynak ihtiyacının vergilendirmede bir dönüşümü beraberinde getirdiğini bunun sonucunda modern vergilendirme ve devlet oluşumunu ortaya çıkardığı üzerinde durmaktadır.⁹ Modern mali sistemin oluşumunda savaş ve savaş maliyesinin belirleyici olduğunu ileri süren Charles Tilly, savaş ekonomisinin ortaya çıkardığı sorunlara yönelik arayışlara göre devletlerin mali yapılarının şekillendiğini ifade etmektedir. Tilly, on altıncı yüzyılda savaşların bütün kıtada (Avrupa) devlet harcamalarını yükseltmesi sebebiyle Avrupa devletlerinin bütçelerini, vergi ve borçlarını düzenleme yoluna gittiklerini ve arttırdıklarını ifade etmektedir. Böylece devletlerin gelecekteki gelirleri, uzun dönemli borçlar için bir güvence temin etmeye başlamıştır. Ayrıca devletlerin askeri harcamalarını kendi başlarına karşılamalarının

Ed. Bartolomé Yun-Casalilla, Patrick K. O’Brien with Francisco Comin Comin, Cambridge University Press, 2012, s.3,9.

⁸ Andrew Monson and Walter Scheidel, “Studying Fiscal Regimes”, **Fiscal Regimes and the Political Economy of Premodern States**, Ed. Andrew Monson and Walter Scheidel, Cambridge, Cambridge University Press, 2015, s.8.

⁹ Ceyhan Gürkan, “Modern Kamu Maliyesinin Oluşumu: Maliye Tarihine Alternatif Kuramsal Yaklaşımlar”, **AÜ Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, C:69, No.1, 2014, s.47-48, 50-51.

zor olduğunu ve kredi mekanizması yoluyla borçlanarak harcamalarını finanse ettiği üzerinde durmaktadır.¹⁰ Mali sistemin oluşumundaki temel nedenlerden biri ticaretle iştigal olan burjuvazinin yaşadığı kentleri savunma ihtiyacıyla ilgili olduğunu ifade eden Henri Pirenne, Avrupa’da bankerlerin devletin üzerinde ciddi etkilere sahip olduğunu ileri sürmektedir. Dolayısıyla, kamu maliyesinin oluşumunda kamusal borç ilişkisinin önemine dikkat çekmektedir.¹¹ Kamu maliyesini sermaye birikiminin koşullarını yaratan ve önünü açan bir ilk birikim aracı olarak ifade eden Karl Marx, kamu maliyesinin devlet borcu ayağını ilk birikimin en güçlü öğelerinden biri olarak tanımlamaktadır. Vergi devleti (tax state) olarak da isimlendirilen modern mali sistemin doğuşu ve parasallaşması Marx için artan devlet borçlarının karşılanması anlamına geliyor ve bunun için de vergilerin yükseltilmesi ve sonunda da halkın mülksüzleştirilmesi sonucunu getiriyordu.¹²

Tarihi süreçte kamu finansmanı içerisinde borçlanma olağanüstü bir finansman kanalından olağan bir finansman kanalına dönüşmüştür. Bu sürecin oluşmasında yukarıda zikredildiği gibi savaşların getirdiği muazzam finansal yükler yanında 20. yüzyılla birlikte devletin üstlendiği yeni fonksiyonlar da katkıda bulunmuştur. Kamu finansmanı içerisinde borçlanma kanalının ulaştığı boyutlar borç krizlerini ve borç iflaslarını finans tarihinde daha sıklıkla görülen olgular haline getirmiştir. Bu gelişmeler doğal olarak akademik dünyada devlet borçları üzerinde yoğun tartışmaları peşinden getirmiştir. Özellikle 20. yüzyılda yaşanan iki büyük dünya savaşının yarattığı finansman ihtiyacının yoğun bir şekilde borçlanma ve kâğıt para emisyonu yoluyla karşılanmaya çalışılmasının yarattığı iktisadi sorunlar kamu finansmanının bütün yönleriyle tartışılmaya başlamasına neden olmuştur. Bu tartışmalar sonucunda kamu borçlanmasının kapasitesi, optimal seviyesi ve sınırlarına dair önemli bir literatür oluşmuş, “devlet/kamu borçları”, “devlet/kamu kredisi”, “fiskal/mali sürdürülebilirlik”, “fiskal/mali alan/olanaklar”, “fiskal/mali sınırlar/limitler”, “fiskal/mali baskınlık/tahakküm”, “fiskal/mali tükenmişlik”, “borç

¹⁰ Charles Tilly, **Zor, Sermaye ve Avrupa Devletlerinin Oluşumu 990-1992**, Çev. Kudret Emiroğlu, 2.bs., Ankara, İmge Kitabevi, 2020, s.134, 152-153.

¹¹ Henri Pirenne, **Ortaçağ Avrupa’sının Ekonomik ve Sosyal Tarihi**, Çev. Uygur Kocabaşoğlu, 5.bs., İstanbul, İletişim Yayınları, 2012, s.151.

¹² Gürkan, **a.g.m.**, s.67,70-71.

tahammülsüzlüğü”, “borç yükü/fazlası”, “borç yükü sorunu”, “borç sarmalı”, “borç duyarlılığı/hassasiyeti”, “seri halinde temerrüde düşenler”, gibi çok sayıda terim akademik dilde yaygın bir şekilde kullanılmaya başlamıştır.

İkinci Dünya Savaşı’nın ilk yıllarından başlayarak günümüze kadar gelen süreçte D. M. Wright, A. P. Lerner, A. H. Hansen, J. M. Buchanan, H. G. Brennan, R. J. Barro, C. M. Reinhart ve K. S. Rogoff, A. Pescatori, D. Sandri, J. Simon, C. W. Calomiris, S. H. Haber, P. Manasse, N. Roubini ve A. Schimmelpfennig gibi çok sayıda iktisatçının bireysel veya birlikte yaptıkları çalışmalara karşın devlet borçlanmasının sınırlarına yönelik akademik dünyada üzerinde uzlaşılan henüz bir oran bulunmamaktadır. Bu alanda işletme finansmanından devlet borçlarına uyarlanan kaldıraç oranı (devlet borçları/gayri safi millî gelir) günümüzde en yaygın kullanılan rasyodur. Bu rasyoya alternatif olarak önerilen “devlet borçları/vergi gelirleri” rasyosu ise henüz yaygın bir kullanıma sahip değildir. 1992 yılında kabul edilen Maastricht Antlaşması çerçevesinde Avrupa Birliği’ne girişte üyelik kriteri olarak uygulamaya konulan oranlar devlet borçlanmalarının sınırına yönelik tartışmaların somut bir örneği gibi görünmektedir. Bu anlaşmaya göre birliğe üye olacak ülkelerde devlet borçlarının ve bütçe açıklarının gayrisafi yurtiçi hasılaya oranının sırasıyla %60 ve %3 olarak sağlanması şart koşulmaktadır. Yine, son iki yüzyıllık süreçte devlet borç krizleri üzerine data seti hazırlayan C. M. Reinhart ve K. S. Rogoff’un gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için devlet borçları kaldıraç oranı olarak sırasıyla %90 ve %60 eşik değerlerini önermişlerdir. Söz konusu rasyonun eşik değerleri aşmasıyla ilgili ülkelerin iktisadi büyüme ve finansal sürdürülebilirliğin zora girdiğini, temerrüt riskinin belirgin hale geldiğini belirtmişlerdir. Reinhart ve Rogoff’un eşik değerlerine yönelik eleştiriler ise hâlâ sürmekte, bu konuda iktisatçıların henüz bir uzlaşmaya varamadığı görülmektedir. Bu konulara ilişkin literatüre dair bilgiler çalışmanın Üçüncü Bölümünde daha ayrıntılı bir şekilde yer almaktadır.

Osmanlı Devleti’nde kamu maliyesinin finansmanındaki değişim ve dönüşümler Avrupa’da yaşanan gelişmelere benzer bir çizgide ilerlemiştir. Bilindiği üzere Klasik dönemden Tanzimat’ın ilanına kadar geçen uzun süre boyunca Osmanlı mali sistemi zamanın gerektirdiği zorunluluklara uyum sağlama ve ayakta kalabilmek

için değişik evrelerden geçmiştir. Klasik dönemin en baskın mali karakteri olan timar sistemi geçen bu sürede güç kaybederek, malikâne ve esham gibi kamu maliyesinin artan ihtiyaçlarına paralel olarak yeni mali uygulamaların devreye girdiği süreçler yaşanmıştır. Timar sistemi birden sonlanmadığı gibi yeni mali uygulamalar da sistemin tamamına egemen olmamış eski ve yeni uygulamalar birlikte var olmaya devam etmiştir. Yeni mali uygulamalar devreye sokulurken diğer ülkelerde olduğu gibi finansman ihtiyacına çare bulabilmek için sık sık para taşıması, müsadere vb. yöntemler de kullanılmaya devam etmiştir.¹³ On sekizinci yüzyılın ikinci yarısından itibaren dış dünyadan borç alma konusu zaman zaman gündeme gelmekle birlikte Osmanlı kamu finansmanı genellikle iç borçlanma şeklinde gerçekleşmiştir. Gelişim çizgisinde modernleşmenin ilk belirgin eşiği 1768-74 Osmanlı Rus Savaşı'nın bitiminde başvurulmuş esham sistemidir. Menkul kıymete dayalı iç borçlanma sisteminin basit ve kısıtlı bir şekilde uygulaması olan esham sistemi Tanzimat'ın ilanı ile tamamen modern bir iç borçlanma tahviline (faizli kaime) dönüşmüş, bazı eksiklerle Avrupa devletlerinde uygulanan faizli borçlanma tahvillerinin ilk örneği ortaya çıkmıştır. Kırım Savaşı ile muhtelif adlar altında ihraç edilen iç borçlanma tahvilleri ve bunların Galata Borsası'nda alım satımına konu olmaya başlamalarıyla iç borçlanma sistemi yeni bir evreye girmiş ve 1865 yılında ihraç edilen esham-ı umûmiyye ile standart bir borçlanma tahviline dönüşmüştür.¹⁴

Osmanlı finans tarihine ilişkin yazılanlara genel olarak göz atıldığında borçlanma konusunda kayda değer sayıda kitap ve makalenin varlığı göze çarpmaktadır. Bu kadar çok çalışmaya karşın akademik dünyanın Osmanlı borçlarına karşı ilgisi halen devam etmekte, yeni üretimlerle birlikte borç literatürü giderek çoğalmaktadır.¹⁵ Üretimin çokluğuna karşın literatüre yapılan katkının oldukça düşük

¹³ Yavuz Cezar, **Osmanlı Maliyesinde Bunalım ve Değişim Dönemi (XVIII. yy dan Tanzimat'a Mali Tarih)**, İstanbul, Alan Yayıncılık, 1986, s.27-35.

¹⁴ Al ve Akar, **a.g.e.**, s.100-125.

¹⁵ Osmanlı borçlanma literatürünün 2003 yılı öncesi genel bir envanteri için bkz. Hüseyin Al, "Osmanlı Dış Borçları Üzerine Bir Kaynak Taraması", **TALİD**, C:1, S:1, 2003, s.147-169. Bu tarihten sonra yapılan bazı çalışmalar için bkz. Nedim Dikmen, "Osmanlı Dış Borçlarının Ekonomik ve Siyasi Sonuçları", **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, C:19, S:2, Eylül 2005, s.137-159; Abdunnur Yıldız, "Osmanlı Devleti'nin Borçlanmasında Osmanlı Bankasının Rolü ve Önemi", **Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi**, C:10, S:36, Bahar 2011, s.318-330; Hatice Bahar Aşçı, "Türkiye'nin 150 Yıllık Borç Serüveni (1855-2005)", **Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Başkent

düzeyde gerçekleştiği bir realitedir. Bunun nedeni çok sayıda çalışmanın birbirini tekrar eden türev çalışmalar olması, konuyla ilgili Başkanlık Osmanlı Arşivi'nde çok sayıda defter ve belgenin henüz değerlendirilmemesidir. Borçlanma sisteminin geçirdiği değişim ve dönüşümler, iç ve dış borçlanmanın ayrıntıları, her iki borçlanma kanalına ilişkin yıl bazında bir veri setinin oluşturulmaması Osmanlı borçlanmasının hâlâ yeterince ele alınmadığının bir göstergesidir. Bu noktadan hareketle üzerinde henüz bağımsız bir çalışmanın yapılmadığı Osmanlı iç borçlanması çalışma konusu olarak seçilmiştir.

Çalışmanın cevaplamaya çalıştığı temel soru Osmanlı iç borçlanma sisteminin, İngiltere ve Fransa gibi Avrupa'nın önde gelen devletlerindeki sisteme nasıl dönüştüğü diğer bir ifadeyle nasıl modernleştiğidir. Bu noktada modernleşme ile ifade edilmek istenen husus belirli kişi ve kurumlardan doğrudan borçlanma yerine devlet borçlanmasını temsil eden faizli kâğıtlar ihraç edilmesi, toplumun geniş kesimlerine satılması ve borçlanmayı temsil eden bu kâğıtların herhangi bir kayıt ve koşula tabi tutulmadan serbest bir şekilde menkul kıymet borsalarında alınıp satılabilen bir meta haline dönüşmesidir. Devlet borçlanması muhtelif şekillerde gerçekleştirilebildiğinden çalışma konusu iç borçlanma ve onun modernleşen cephesiyle sınırlandırılmış sadece menkul kıymet ihracına dayalı iç borçlanma konusuna odaklanılmıştır. Dönemsel analiz için çalışmada, Tanzimat'ın ilanı sonrasında Düyûn-ı Umûmiyye İdaresi'nin kurulduğu yıla kadar geçen zaman dilimi (1840-1881) esas alınmıştır. Zikredilen zaman diliminde önce menkul kıymete dayalı iç borçlanma sisteminin nasıl geliştiği, finansal modernleşmenin temel etmenlerinin neler olduğu ve hangi tahvillerin ihraç edildiği ele alınmış, sonrasında rakamsal büyüklükler konusunda yıl bazında rakamlar oluşturularak dış borçlanma, kâğıt para emisyonu ve bütçe rakamları gibi mali göstergeler karşısındaki durumu analiz

Üniversitesi SBE İktisat ABD, 2007; Ahmet Kamil Tunçel ve Murat Yıldırım, "1854-1874 Döneminde Osmanlı Devleti'nin Dış Borçlanması: Kaç Milyar Dolar Osmanlı Devleti'nin İflasına Neden Oldu?", **Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, C:16, S:1, Haziran 2014, s.1-26; Ahmet Özen ve Özay Özpençe, "Osmanlı İmparatorluğu'nda ve Türkiye Cumhuriyeti'nde Borçlanma Politikaları ve Sonuçları", **Mevzuat Dergisi**, S:100, Nisan 2006, s.1-15; Ali Birvural, "Osmanlı Devleti'nde 1854-1874 Borçlanmalarına Genel Bir Bakış ve Moratoryum", **Türk ve İslam Dünyası Sosyal Araştırmalar Dergisi**, S:23, Aralık 2019, s.115-122; Necdet Aysal, "Kırım Savaşı'ndan Lozan Barış Antlaşması'na Osmanlı Dış Borçlarının Tarihsel Gelişim Süreci (1854-1923)", **Ankara Üniversitesi Türk İnkılâp Tarihi Enstitüsü Atatürk Yolu Dergisi**, S:53, 2013, s.1-28.

edilmiştir. Bir ileri aşama olarak devletlerin borçlanma kapasiteleri ve sınırları, aşırı borçlanma, borç krizleri ve temerrüde düşme durumları hakkındaki literatür üzerinden Osmanlı kamu finansmanı üzerinde değerlendirmeler yapılmıştır.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın birinci bölümünde Osmanlı iç borçlanma tarihinin gelişimi, bu zemini hazırlayan şartların neler olduğu ve bir bütün olarak Osmanlı Devleti'nin Tanzimat'ın ilanından Muharrem Kararnamesi'ne ve ardından Düyûn-ı Umûmiyye İdaresi'nin kuruluşuna kadar olan tarihi süreç incelenmiştir. Bu süreçte meydana gelen önemli iktisadi ve siyasi olaylar üzerinde durulmuştur. Bu inceleme kronolojik olarak gerçekleştirilmiş ve bir finansman ihtiyacı olan menkul kıymete dayalı iç borçlanmanın hangi iktisadi ve siyasi koşullar altında gerçekleştiği ele alınmıştır. Borçlanma konusunda iç borçlanmanın yanı sıra kâğıt para uygulamaları ve dış borçlanmaya da yer verilerek Osmanlı kamu finansmanına bir bütünlük kazandırılmaya çalışılmıştır.

İkinci bölümde menkul kıymetlere dayalı iç borçlanma araçlarının rakamsal büyüklükleri tespit edilmiştir. Bu çerçevede önce faizli kaimeden başlayarak esham-ı mümtâze, hazine tahvili, tahvilât-ı mümtâze, on senelik sergiler, esham-ı cedîde, Şam sergileri, esham-ı umûmiyye, Rumeli demiryolu tahvili, İzmit-Eskişehir demiryolu tahvili ve istikraz-ı mecburî ayrı ayrı incelenmiştir. Bunun yanı sıra klasik eshamdan başlayarak menkul kıymete dayalı Avrupa tarzı faizli iç borçlanma tahvillerine geçerken bu menkul kıymetlerin özelliklerindeki değişimler ve menkul kıymet borsasında alınıp satılan birer metaya dönüşmeleri de ele alınmıştır. Bu bölümün ayırıcı özelliği, Osmanlı bütçe sistematüğinden hareketle iç borçlanma başlığı altında menkul kıymet ihracına dayalı borçlanma araçlarının ihraç hacimleri ve kamu maliyesine getirdiği faiz maliyetlerinin birincil kaynaklar üzerinden yıl bazında tespit edilmesi ve analize tabi tutulmasıdır. Bu sayede hem literatürde çok sayıda çalışmada dış borçlar altında izlenen bazı tahvillerin iç borçlanma grubuna dâhil edilmesi sağlanmış hem de çalışmanın kapsadığı dönem için menkul kıymete dayalı iç borçlanma hacmi ve faiz maliyetlerinin rakamsal boyutları bütünlük arz eder bir şekilde ortaya konulmuştur. Bölümün son kısmında ise menkul kıymete dayalı iç borçlanma rakamlarının Osmanlı bütçeleri üzerinden hesaplanan toplam iç borçlanma

rakamının içerisindeki payları, bu araçlarla sağlanan finansmanın bütçe gelirlerine ve bu tahvillere ait faiz maliyetlerinin bütçe giderlerine göre değişimi analiz edilmiştir.

Çalışmanın üçüncü ve son bölümünde ise öncelikle genel hatlarıyla devlet borçlanmasının sınırları, borçlanmanın sürdürülebilirliği, aşırı borçlanma durumu (overhang), borç krizleri ve devletlerin borç iflaslarına ilişkin literatür gözden geçirilmiştir. Bu konuların izlenmesinde son dönemde bu konuda yayımlanan en önemli kaynaklardan biri olan Richard M. Salsman'ın *The Political Economy of Public Debt* başlıklı çalışmasının beşinci bölümünden büyük ölçüde yararlanılmıştır.¹⁶ Sonrasında Osmanlı Devleti'nin borçlanma ve kâğıt para emisyonu kanallarından sağladığı finansman, literatürdeki ele alınan kıstaslara göre değerlendirilmeye çalışılmıştır. Bu noktada öncelikle Osmanlı kamu maliyesinin itibarını ölçmek için iç ve dış borçlanma tahvillerinin efektif ve nominal faiz oranları ve bu borçlanmaların nominal ihraç tutarları ile hazineye giren net hasılat rakamları olmak üzere iki kıstas değerlendirilmiştir. Üçüncü bir kıstas olarak da Osmanlı iç borçlanmasının en önemli tahvili olan “esham-ı umûmiyye”nin Galata/Dersaadet Tahvilât Borsası'ndaki haftalık fiyat seyri kullanılmıştır. İkinci olarak, kâğıt para uygulamaları çerçevesinde Osmanlı Devleti'nin yarattığı finansman tutarı analize tabi tutularak bu finansman kanalı dış ve iç borçlanma kanalından yaratılan finansman tutarlarıyla karşılaştırılmıştır. Sonrasında bu analizde bir ileri aşamaya geçilerek iç borçlanma tahvilleri ve kâğıt para emisyonu yoluyla sağlanan finansman ülke içi, dış borçlanma tahvilleri yoluyla sağlanan finansman ise dış finansman olarak gruplandırılmıştır. Bu tasniften hareketle Osmanlı kamu finansmanı iç ve dış finansman bağlamında analiz edilmiştir. Bu bölümün son başlığında ise Osmanlı Devleti'nin borçlanma durumu literatürde, bazı iktisatçılar tarafından öne sürülen borçlanma eşikleri yönünden değerlendirilmiştir. Osmanlı kamu maliyesinin aşırı borçlanma durumu ve yaşadığı borç ve para krizleri ayrıntılı olarak ele alınmış, aşırı borçluluk haline karşın nasıl finansman sağlamaya devam edebildiği sorusuna cevaplar aranmıştır.

¹⁶ Salsman, **a.g.e.**, s.217-257.

Bu çalışmada daha önce ayrı bir başlık olarak ele alınmayan Osmanlı i borçlanma sistemindeki modernleşme ve menkul kıymetlere dayalı i borçlanma konusu büyük oranda birincil kaynaklara dayalı olarak hazırlanmaya çalışılmıştır. Çalışmada büyük oranda Başkanlık Osmanlı Arşivi'nde yer alan defterler ve perakende belgeler kullanılmıştır. Bunun yanı sıra İngiliz arşiv kaynakları ile yerli ve yabancı dilde yayın yapan Osmanlı basın kaynaklarına da başvurulmuştur. Çalışmada, Osmanlı borçlanma literatüründe çok sayıda birbirini tekrar eden kaynağın aksine i ve dış borçlanma konusuna net bir ayırım getirme, menkul kıymete dayalı i borçlanma tahvillerini ayrıntılı olarak ele alma ve 1840-1881 dönemi için yıl bazında birincil kaynaklar üzerinden hazırlanan veri seti üzerinden yapılan analizlerle literatüre katkı yapılmaya gayret edilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

İÇ BORÇLANMANIN TARİHİ GELİŞİMİ

1.1. Tanzimat’a Doğru Osmanlı Devleti’nin Mali Durumu

Osmanlı Devleti’nde Tanzimat Fermanı’nın ilanı ile devletin idari ve mali anlamda yeniden organizasyonu belirgin bir reform politikası haline dönüşmüştür. Reformun yoğunlaştığı en önemli alanlardan birisi de kamu maliyesidir. Böylece yüzyıllardır devam edegelen klasik mali sistem, gerçekleştirilmek istenen reformlarla modern, Avrupa devletlerinin kamu maliyesi sistemlerine benzer bir şekle sokularak devletin sağlam bir mali sisteme kavuşturulması hedeflenmiştir. Kamu maliyesi reformlarının alt alanlarına bakıldığında ise bunların temel olarak vergi, bütçe ve kamu borçlanması olmak üzere üç alana yoğunlaştığı görülmektedir.

Tanzimat, Osmanlı Devleti’nin idari ve mali yapısı açısından klasik sistemden modern bir devlet sistemine dönüşte önemli bir kilometre taşıdır. Ancak bu noktaya gelinmesinde yani Tanzimat reformlarının anlaşılabilmesinde önceki dönemlerde yaşanan siyasi, iktisadi ve sosyal olaylar, devletin bunlara ne şekilde tepki verdiği ve ne tür politikalar uyguladığı, hangi araçları kullandığı ve bunların başarı derecelerinin anlaşılması önemlidir. Kısaca ifade etmek gerekirse klasik dönem sonrasında başlamak üzere Tanzimat’ın ilanına kadar geçen yaklaşık iki yüzyıl Osmanlı Devleti açısından siyasi, iktisadi, mali ve sosyal açıdan büyük sorunların baş gösterdiği, devletin bunların üstesinden gelmeye çalıştığı, hareketli bir zaman dilimine sahne olduğu dinamik bir süreçtir. Bu durumu, konumuzu oluşturan mali sistemdeki sorunlar ve devletin uyguladığı politika ve kullandığı araçlarda görmek mümkündür.

Bilindiği üzere Osmanlı mali sistemi klasik dönemde timar sistemi üzerine inşa edilmiştir. Bu sistemde; belirli bölgelerde, vergi gelirlerini kendi nam ve hesaplarına tahsil yetkileri ile vazifeli asker ve memur kimseler bulunmaktaydı. Bu kimseler, vergi kaynaklarını ve burada bulunan reayayı koruma görevini üstlenmiş oluyordu. Aynı zamanda bu bölgelerde konumlanan askeri birlikler ile sefer zamanlarında orduya destek sağlıyordu. Böylece timar sistemi; askeri, siyasi, içtimai ve iktisadi anlamda fayda ve önem arz ediyordu.¹⁷

Osmanlı mali sistemi, timar sisteminin yanı sıra merkezi hazine ve padişah hazinesini de ihtiva ediyordu. Hazine-i Amire olarak da bilinen merkezi devlet hazinesinin gelirleri, temelde kapıkulu ocakları diye isimlendirilen ve merkezde bulunan ordunun ihtiyaçları için sarf edilirdi. Bu gelirlerden geriye kalan kısım sarayın gereksinimleri için kullanılırdı. Öte yandan padişah hazinesi, diğer adıyla “ceb-i hümayun” padişahların şahsi giderleri için kullandıkları bir iç hazineyi ifade ediyordu.¹⁸

Devletin böyle bir mali sistemi dengede tutması önemliydi. Çünkü bu sistemde oluşacak herhangi bir sorun mali sistemin dengesini derinden sarsabilirdi. Örneğin, savaş zamanlarında merkezi orduya destek olarak eyalet ordularının varlığı yadsınamaz bir gerçektir. Bu yüzden devletin toplam vergi hasılatında bir değişiklik olmadığı sürece, timarlara tahsis edilmiş kaynakların merkezi bütçe gelirlerini artırmak adına hazineye aktarılması timar sistemine ket vurmuş olacaktı. Neticede bütçeler yapısı gereği savaş finansmanı için yeterlilik arz etmiyordu. Bunun yanı sıra devlet savaş zamanlarına özel, ayni veya nakdi yükümlülükler çerçevesinde gerekli ihtiyaçları halktan temin etme yöntemine başvuruyordu.¹⁹

Devlet içerisinde bulunduğu şartlara göre yeni kaynak arayışlarına gitmeye çalıştı. Bu çerçevede vergi tahsil etme yöntemi olarak iltizam sistemi genişlemeye

¹⁷ Ömer Lütfi Barkan, “Timar”, **İslam Ansiklopedisi**, C.12, İstanbul, Milli Eğitim Basımevi, s.286-333.

¹⁸ Cezar, **a.g.e.**, s.27.

¹⁹ Yavuz Cezar, “Tanzimat’a Doğru Osmanlı Maliyesi”, **Tanzimat’tan Cumhuriyet’e Türkiye Ansiklopedisi**, C.4, İstanbul, İletişim Yayınları, 1985, s.925-926.

başladı. Esasında iltizam, bir çeşit vergi toplama usulüydü. Vergi tahsis yetkisini elde etmek isteyen mültezimler, öngördükleri gelirlerden, devlete yıllık olarak ödeyecekleri miktar üzerinden tekliflerde bulunurlardı. İhale sonunda hazine, en yüksek teklifte bulunan mülteziime 1 ilâ 3 yıl arasında değişen sürelerde tahsis edilen vergiyi (gelir kaynağını) tahsil etme hakkını vermiş olurdu. İltizam usulünün yanı sıra emanet usulü de uygulanıyordu. Verginin (gelir kaynağının) tahsilinde kullanılan bir yöntemi ifade eden emanet usulü, günümüzdeki uygulamalara benzer şekilde devlet tarafından görevlendirilen memurlar vasıtasıyla yürütülüyordu. Ancak iltizamın, emanet usulüne göre daha az masrafla daha çok vergi geliri sağlaması, iltizamın ön planda olmasına sebebiyet veriyordu.²⁰ İltizam usulü esasında nakdi ekonominin genişlemeye başlamasıyla beraber önem kazanmış ve uygulama alanı giderek artmıştır. Hatta timar alanlarının zamanla iltizama verilmesi söz konusu olmuştur. İltizam usulünün bu derece yaygınlaşmasının ardındaki sebep devletin artan harcamalarını finanse etmek maksadıyla vergi gelirlerini hızlı bir şekilde nakde tahvil etme ihtiyacıyla yakından ilgilidir.²¹

İltizam uygulamasının genişlemesiyle birlikte mültezimler arasında kıyasıya bir rekabet ortaya çıkmıştır. İltizam, İstanbul’da veya İstanbul dışında ikamet eden sermaye sahipleri, askeri zümreye mensup kimseler, ulema, sarraflar ve tüccarlar için cazip bir yatırım alanını teşkil ediyordu. Mültezimler arasında askeri zümreye mensup kimselerin oranı epey fazlaydı ve giderek artmaktaydı. Aynı zamanda devlet adına vergi toplama sürecinde etkin nüfuza sahip olan âyanların rolü de burada etkin bir şekilde devreye girdi. Âyan olarak tabir edilen zümre; her yöreden köklü ailelerden, sermaye sahibi tüccar kimselerden veya devlet vazifesi içerisinde bulunan vali, asker vb. konumlarda bulunan kimselerden olabiliyordu. Sonuç olarak güçlü bir rekabet

²⁰ Mehmet Genç, “İltizam”, **TDV İslam Ansiklopedisi**, C:22, İstanbul, s.154; Halil İnalçık, “Military and Fiscal Transformation in the Ottoman Empire 1600-1700”, **Archivum Ottomanicum**, VI, 1980, s.327.

²¹ Mehmet Genç, “Osmanlı Maliyesinde Malikâne Sistemi”, **Türkiye İktisat Tarihi Semineri Metinler/Tartışmalar 8-10 Haziran 1973**, Ed. Osman Okyar ve H. Ünal Nalbantoğlu, Ankara, Hacettepe Üniversitesi Yayınları, 1973, s.232-235.

ortamında, daha fazla gelir etme adına, vergi kaynakları parçalanarak tahrip ediliyordu.²²

Genel olarak bakıldığında klasik mali sistemin ve dengesinin 17. yüzyıla kadar sürdürülebildiği genel kabul gören bir husustur. Bu zamana kadar geçen sürede, örneğin savaşların, uzun süreli olmadığı ve kamu maliyesini zora sokmadığı hatta elde edilen yeni topraklar, yeni vergi gelirleri vb. gibi olumlu sonuçları bile bulunuyordu. Başlangıç yılı 1645 olan Girit Savaşı'nın 25 yıl kadar uzun sürmesi, devletin uzun süren savaşlar dönemine girdiğinin bir örneğini temsil etmekteydi. Devleti bir hayli zor duruma sürükleyen Erdel isyanı, 1663 yılında Avusturya ile savaşa girilmesine sebep oldu. Lehistan ile 1672 yılında, Ruslarla 1678-81 yıllarında yapılan savaşlar ve 1683 yılında Avusturya ile yeniden savaşa girilmesi, bu savaşa Venedik ve Lehistan'ın katılmasını da beraberinde getirdi. Böylece Osmanlı Devleti açısından uzun süreli savaşların finansman yükünün giderek artış gösterdiği bir döneme giriliyordu.²³

Uzun süreli savaşlar sonucunda artan bütçe açıkları dramatik bir durum sergiliyordu.²⁴ Bu durumla baş edebilmek adına bir takım iktisadi önlemlere başvuruldu. Örneğin, iç hazineden borçlanma girişimi, paranın taşıması ve imdadiyye adı altında devletin ileri gelenlerinden zorunlu iç borçlanmaya gidiliyordu.²⁵ Bu sırada yeni kaynak arayışı içerisinde olan devlet, Osmanlı mali tarihi açısından ayrı bir öneme sahip olan malikâne sistemini 1695 yılında uygulamaya başladı. Malikâne sistemi, esasında sıklıkla değişen mültezimlerin daha fazla kâr sağlamak amacıyla yıprattıkları vergi kaynağını değişmez bir mültezimin eline bırakmayı hedefliyordu. Malikâne olarak satışa çıkarılmış olan vergi kaynağının “muaccele” adı verilen bir bedel üzerinden tahsil işlemi söz konusuydu. Müzayedeye konu olan bu asgari satış bedeli, mukataa sahibinin elde edeceği yıllık ortalama kârın, zamanın piyasa şartlarına göre 2

²² Genç, “İltizam”, s.156; Şevket Pamuk, **Osmanlı-Türkiye İktisadî Tarihi 1500-1914**, İstanbul, İletişim Yayınları, 2015, s.140-146; Linda T. Darling, “Kamu Maliyesi: Osmanlı Merkezi Yönetimin Rolü”, **Türkiye Tarihi 1603-1839 Geç Osmanlı İmparatorluğu**, C:3, Ed. Suraiya Faroqhi, Çev. Fethi Aytuna, Kitap Yayınevi, 2016, s.155-157.

²³ Cezar, **a.g.e.**, s.32-33.

²⁴ Genç, “Osmanlı Maliyesinde Malikâne Sistemi”, s.236.

²⁵ Cezar, **a.g.e.**, s.33; Halil Sahillioğlu, “İkinci Süleyman’la İkinci Ahmed Zamanlarında Bakır Para Üzerinde Bir Enflasyon Denemesi (H.1099-1103/M.1687-1691)”, **Türk Nüsmatik Derneği Yayınları**, Bülten No:10, İstanbul,1982, s.7-40.

ilâ 10 arasında değişiklik gösteren katlarına göre belirlenirdi. Sonuç olarak, muaccele bedeli ilan edilmiş olur ve satışla görevli memurun huzurunda istedikleri yükseltme miktarlarına göre en yüksek meblağı teklif eden kimseye mukataanın satışı yapılırdı.²⁶

Malikâne sistemi, ekonomik anlamda fayda sağlamasına karşın zaman içerisinde bazı önemli sorunları beraberinde getirdi. Çünkü sistem gereği vergi kaynağı devletin elinden çıkarak özel bir şahsa geçiyor ve bu şahıs ölünceye kadar devlet bu vergi kaynağı hakkında feragat etmiş oluyordu. Öte yandan malikâne sahibi öldüğünde “mahlul” kalan malikâneler devlete bildirilmeden başkaları tarafından işletilmeye devam edebiliyordu. Zaman içerisinde satışlarda herhangi bir olumsuzluk yaşanmaması adına da muaccele bedellerinin düşük tutulması kamu maliyesi açısından aleyhe sonuçlar doğurmaya başladı.²⁷ Bundan dolayı sistemin sürdürülebilirliği için sürekli yeni vergi kaynaklarının malikâne sistemine dâhil edilmesi gerekiyordu.²⁸

Rusya ile 1768 yılında savaşa giren Osmanlı Devleti, büyük bir sefer için hazırlıksız durumdaydı. Mağlubiyetle sonuçlanan bu savaş, mali ve askeri reform çabalarına ket vurarak mali bir krizi beraberinde getirdi. Bunun sonucunda daha önceki mali kriz zamanlarında da görülen bir uygulama olarak padişahın ve devletin ileri gelenlerinden borç alınması gündeme geldi.²⁹ Ayrıca malikâne sahiplerinden “cebelü bedeliyesi” adı altında bir vergi alındı. Yine gelirleri artırmak ve giderleri azaltmak adına birtakım iktisadi önlemler amaçlandı. Giderleri kısabilmek için israfa sebep olabilecek herhangi bir lüks harcamaya izin verilmeyip, devletin bütçesindeki bu tip harcamalar azaltıldı. Devletten maaş alanlar ile ilgili araştırmalar yapılarak gereksiz yere maaş ödenmesinin önüne geçilmeye çalışıldı. 1774 yılına gelindiğinde ise Osmanlı Devleti için oldukça ağır şartlar içeren, Küçük Kaynarca Antlaşması

²⁶ Genç, “Osmanlı Maliyesinde Malikâne Sistemi”, s.231-296.

²⁷ A.e., s.231-296; Erol Özvar, **Osmanlı Maliyesinde Malikâne Uygulaması**, İstanbul, Kitabevi, 2003, s.24.

²⁸ Cezar, **a.g.e.**, s.72.

²⁹ Virginia H. Aksan, **Kuşatılmış Bir İmparatorluk Osmanlı Harpleri 1700-1870**, Çev. Gül Çağalı Güven, İstanbul, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, 2010, s.137.

imzalandı. Devlet toprak kayıplarına ilave olarak 7,5 milyon kuruş (4 milyon ruble) savaş tazminatı ödemeye mahkûm edildi.³⁰

Bu savaşın getirdiği olumsuzlukları gidermek amacıyla çeşitli düzenlemelere gidildi. Bu çerçevede savaşın yarattığı tahribatın onarılması ve askeri sahada kurumsal ve teknik anlamda yenilikler uygulamaya konuldu. Elbette bu uygulamalar yine masraf olarak devlete geri dönüyordu. Bunun için de devletin gerekli tedbirleri alması önemliydi. Bir taraftan tasarruf sağlayıcı politikalar izlenirken diğer taraftan kısa süreli finansman ihtiyacını gidermeye yönelik çareler aranıyordu. Bu arayışlar sonucunda ilk kez 1775 yılında ihracına başlanılan “esham” içeriği ve özellikleri bakımından Osmanlı maliyesi açısından finansal bir yenilik ve menkul kıymetlere dayalı modern iç borçlanmanın başlangıcına işaret ediyordu.³¹

Esham, Arapça bir kelime olup, “sehim”in çoğulunu ifade etmektedir. Sehim ise kısım, hisse manalarına karşılık gelmektedir.³² Esham, Osmanlı mali tarihi açısından kendine özgü yapısıyla mali ve tarihi bir terim olarak kullanılmaktadır. Esham sistemi esasında malikâne sisteminin devamı niteliğindedir. Elbette uygulanması açısından bazı farklılıklar göstermektedir.³³ Malikâne sistemi, yapısal özellikleri sebebiyle sınırları dışına çıkamayan bir oluşumdur. Talep piyasası nüfusun çok az bir kısmını oluşturunuyordu. Mukataaların hisselerine bölünerek birkaç kişi tarafından idare edilmesi mümkün olmasına rağmen bu hisseleri çok küçük paylara ayırarak çok sayıda hissedara verme imkânı sınırlıydı. Çünkü ortak sayısı çoğaldıkça malikânenin yönetiminde ihtilaflar çıkması kaçınılmazdı. Genel olarak bakıldığında malikâne sisteminde arz ve talep dengesi sınırlı düzeyde kalmış oluyordu. Artan finansman ihtiyacına karşılık verecek yeni araçların uygulanması gerekiyordu. Bu durumda malikâne sisteminin bir devamı veyahut değişik bir versiyonu olarak esham sistemi, konjonktüre uygun olarak bazı spesifik uygulamaları da beraberinde

³⁰ Cezar, **a.g.e.**, s.75-76.

³¹ **A.e.**, s.77-78.

³² Mehmet Zeki Pakalın, **Osmanlı Tarih Terimleri ve Deyimleri Sözlüğü I**, İstanbul, Milli Eğitim Basımevi, 1983, s.552.

³³ Esham ile ilgili bazı örnek belgeler ve ayrıntılı bilgi için bkz. Yavuz Cezar, “Osmanlı Mali Tarihinde ‘Esham’ Uygulamasının İlk Dönemlerine İlişkin Bazı Önemli ve Örnek Belgeler”, **Toplum ve Bilim**, S:12, Kış, 1980, s.124-143.

getirmekteydi. Malikâne sistemi ile kıyaslandığında malikâne sahibi, kayd-ı hayat şartıyla almış olduğu mukataalar için hazineye ait olan vergi tahsilatını gerçekleştirdikten sonra elde ettiği kâr kendisine kalıyordu. Bu kâr yıldan yıla değişkenlik göstermekle beraber devletin herhangi bir müdahalesi de söz konusu değildi. Bu minvalde bakıldığında malikâne sahibi risk alan bir müteşebbis konumundaydı. Esham sisteminde ise hisse satın alanların, sahip oldukları mukataa ile ilgileri, vermiş oldukları muaccele ile orantılı olarak tespit edilen yıllık nakdi bir gelirden ibaretti. Ayrıca mukataanın vergilendirilmesi hususu defterdarın tayin ettiği sorumlu bir mültezim veyahut eminin elindeydi. Neticede, mukataanın yönetimi hususundaki bu değişiklik hissedarların sayıca arttırılmasına imkân tanıyordu. Böylece talep piyasası genişliyordu.³⁴

Esham sistemi fayda arz etmesine rağmen birtakım sıkıntılar da içermekteydi. Sistemin getirdiği en büyük risklerden biri eshama bağlanmış olan mukataaların hep kâr getireceği varsayımının olmasıydı. Ayrıca küçük hisselerin satışı faiz ödemelerinin denetim ve kontrolünü gerektiriyordu. Bu sistem, uygulamaya geçtikten bir süre sonra hazinenin aleyhine işlediği görüldü. Esham uygulamasından sorumlu yetkililerin esham uygulaması üzerine yaptıkları hesaplamalarda, hazinenin esham satışlarından elde ettiği gelirlerin, esham sahiplerine ödenen miktardan daha az olduğu görülmüştür. Oluşan bu zararın uzun dönemde daha da artacağı düşünülüyordu. Diğer taraftan esham uygulamasının başlamasından sonra malikâne satışları da bundan olumsuz etkilendi. Bu yüzden hazine daha düşük bedellerle malikâne satışı yapmak zorunda kalıyordu.³⁵

1783 yılına gelindiğinde Kırım'ın Ruslar tarafından işgali ile Osmanlı Devleti savaşın kaçınılmaz olduğunun farkındaydı. Bu durum yeniden mali sıkıntıların baş göstereceğini ifade ediyordu. Bu sırada dışarıdan borç alma fikri gündeme geldi. Dış borçlanma için dönemin yetkili kişilerinden birtakım öneriler gelmişti. Bir yandan Fransa, Hollanda ve İspanya'dan borç alınması düşünülürken bu görüşe karşıt olarak

³⁴ Mehmet Genç, "Esham", **TDV İslam Ansiklopedisi**, C:11, İstanbul, s.376-377.

³⁵ Cezar, "Tanzimat'a Doğru Osmanlı Maliyesi", s.928.

Müslüman ülkelerden borç almanın daha uygun olduğu öne sürülüyordu. Bu çerçevede borç alınması gündeme gelen ülke ise Fas'tı.³⁶

Osmanlı-Rus savaşının (1787-93) sürdüğü sırada Osmanlı Devleti'nde taht değişikliği oldu. I. Abdülhamid'in (1774-1789) ardından 1789 yılında tahta III. Selim (1789-1807) geçti. Osmanlı Devleti giriştiği bu savaşla Kırım'ı Rusların elinden kurtarmayı amaçlıyordu. Aynı zamanda Avusturya ile Rusya'nın, Osmanlı toprak bütünlüğünü tehdit edici anlaşmalarını bertaraf etmek istiyordu. Neticede savaş iki cepheli bir hâle geldi. Bir yandan Avusturya diğer yandan Rusya ile savaşmak zorunda kalan Osmanlı Devleti oldukça zor duruma düştü.³⁷ Osmanlı ordularının Rusya ve Avusturya karşısında sürekli yenilgiye uğruyor olması, devlet katında köklü bir reforma gidilmesi gerekliliğine işaret ediyordu. Reform yapılacak alanların başında doğal olarak askeriye geliyordu. III. Selim döneminde "Nizam-ı Cedid" adı altında yapılan ıslahat hareketleri; özel olarak, Avrupa usulüne benzer bir şekilde eğitilmiş asker yetiştirmek isteğini; genel olarak bakıldığında ise III. Selim'in yeniçerileri kaldırmak, ulemanın nüfuzunu kırmak, Avrupa'nın ticaret, ziraat, ilim ve sanat gibi konularda ilerlemelerine ortak olmak ve benzeri hedeflere yönelik yenilik hareketlerinin bütününe ifade etmektedir. Nizam-ı Cedid düzenini hayata geçirebilmek için devlet adamlarından görüşler alındı. Bunun için hazırlanan layihaların öncelikli olarak mutabık kaldığı ortak nokta askerî reformların yapılması gerekliliği idi.³⁸ Elbette yapılmak istenen reformların maddi bir külfeti de bulunmaktaydı. Bu sebeple yapılacak reformlara finansman sağlamak amacıyla 1793 yılında "İrad-ı Cedid" namıyla yeni bir hazine kuruldu. Ardından İstanbul'un iase sorunu çözmek için "Zahire Hazinesi" ve donanmanın ihtiyaçlarını gidermek için "Tersane Hazinesi" kuruldu. Böylece Osmanlı kamu maliyesinde çoklu hazineler dönemi başlıyordu.³⁹

³⁶ Cezar, **a.g.e.**, s.89; Abdurrahman Şeref, "Ecânibden İlk İstikraz Teşebbüsümüze Âid Birkaç Vesika", **Târih-i Osmani Encümeni Mecmuası**, 30(1330), s.322-337.

³⁷ Enver Ziya Karal, **Osmanlı Tarihi**, C:V, 5.bs., Ankara, TTK Basımevi, 1988, s.13-14.

³⁸ **A.e.**, s.61-62.

³⁹ Cezar, "Tanzimat'a Doğru Osmanlı Maliyesi", s.929.

İrad-ı Cedid, yeni mali politikaları beraberinde getirmiş olması sebebiyle ayrıca önem taşımaktaydı. Bu politikaları kısaca özetlemek gerekirse öncelikle bu yeni bir ihtiyat hazinesiydi. Böylelikle savaşların getireceği mali yükler açısından Hazine-i Amire'ye yardımcı olacaktı. Ayrıca bu hazine, malikâne ve esham sisteminin tasfiyesine yardımcı olacak ve timar sistemine iyileştirmeler getirecekti. Bunun için birtakım uygulamalara gidildi. Örneğin malikâne sisteminde, hasılatı belli bir sınırı aşan mukataaların gelirlerinin tahsisi, İrad-ı Cedid hazinesine verilmekteydi. Benzer uygulama esham için de geçerliydi. Elbette bu kazanımlar karşılığında İrad-ı Cedid hazinesinin Hazine-i Amire'ye ödediği bir bedel bulunuyordu. Ancak bu meblağ yetersiz kalıyordu. Fakat uygulanmaya çalışılan bu mali politikalar beraberinde sıkıntılar getirdi. Nedeni ise malikâne sistemindeki mukataaların gerçek hasılat düzeyleri hakkında yeterli bilgiye sahip olunmaması ve hasılatın yalnızca belirli bir sınırı aşan mukataalar için geçerli olmasıydı. Esham sistemi için de aynı sıkıntılar baş gösteriyordu. Hâlihazırda yeni uygulamanın eshamı tasfiye etme amacı olmasına rağmen İrad-ı Cedid hazinesince tahsis olunan mukataaların geliri üzerinde dahi esham çıkarılarak satılmaya başlanmıştı.⁴⁰

Böylece mali reformların umulduğu gibi başarılı olamadığı ortaya çıktı. Öte yandan III. Selim ile ortaya çıkan Nizam-ı Cedid düzenine karşı birtakım ayaklanmalar vuku buldu. Tarihe, Kabakçı Mustafa İsyanı (1807) olarak geçen ayaklanmada birçok askerî zümre, ulemanın ileri gelenleri hatta dönemin şeyhülislamı da bu düzene karşı birlikte hareket etti. Böylece Nizam-ı Cedid düzeni lağvedildi.⁴¹ III. Selim'in tahttan indirilmesiyle yerine IV. Mustafa geçirilmek istendi ancak süreç tahta II. Mahmud'un (1808-1839) geçmesiyle sonuçlandı. Devlet bu dönemde yaşadığı siyasi bunalımların içerisinde ayakta kalmaya çalışıyordu. II. Mahmud'un tahta geçtiği sırada birtakım siyasi sıkıntılar mevcuttu. Yeniden baş gösteren Osmanlı-Rus savaşları, bir yandan Rum-Sırp ayaklanmaları, doğuda Mehmet Ali Paşa ve beraberinde getirdiği problemler devletin siyasi istikrarını tehdit eden önemli olaylardı.⁴²

⁴⁰ Cezar, **a.g.e.**, s.70.

⁴¹ Karal, **a.g.e.**, s.77-85.

⁴² Aksan, **a.g.e.**, s.267.

Bu dönemde dikkat çeken önemli konulardan biri de “Sened-i İttifak”ın imzalanmasıydı. Bu vesika âyanlar ve merkezi devlet yönetiminin belirlenmiş konular çerçevesinde anlaşmasını gösteren birtakım maddeleri içeriyordu. Buna göre âyanlar ile devlet otoritesi arasındaki münasebetler bu ittifak ekseninde olacaktı. Dönemin şeyhülislamı bu ittifakın meşruiyeti açısından bir fetva verdi. Padişah da bu ittifakı tasdik etti. Esasında padişah bu ittifak ile yetkilerini sınırlandırdı. Ancak âyanların sivrilene gücünü kırmada devletin yetkinliği sınırlı düzeydeydi. Bu nedenle hiç olmazsa âyanlar ile ittifak içerisinde görünmek merkezi yönetim açısından gerekli görülen bir politikaydı. Bunun akabinde askerî alanda “Sekban-ı Cedid” adı altında Nizam-ı Cedid’e benzer şekilde Avrupa usulü eğitilmiş asker yetiştirilmek için girişimler başlatıldı. Fakat yeniçerilerin isyan çıkarmaları üzerine bir kargaşa ortamı oluştu. Yeniçerilerin yenilik taraftarı olanlara karşı zafer kazanmasıyla Sekban-ı Cedid girişimi de yarıda kaldı.⁴³

Diğer taraftan Fransız ihtilalinin etkisiyle yeşeren milliyetçilik fikri Osmanlı Devleti’ni de olumsuz yönde etkilemeye başladı. Bu dönemde ilk olarak Sırp ardından Yunan isyanları patlak verdi. Elbette hem Sırp hem Yunan isyanlarının destekçisi olarak yabancı devletler devreye giriyordu. Hatta İngiltere, Rusya ve Fransa, Yunan isyanına açıktan destek veriyordu. Bu üçlü müttefikin Navarin’de Türk donanmasına saldırması, Rusya’nın Osmanlı’ya savaş açması ile neticelendi.⁴⁴ Ancak devletin Rusya ile yapılacak yeni bir savaş için yeterli hazırlık ve donanımı bulunmuyordu. 1826 yılında yeniçeri ocağının kaldırılması, yerine “Asakir-i Mansure” adı altında talimli bir ordunun kurulması gündeme geldi. Fakat bu kadar kısa bir sürede intizam sağlamak kolay olmayacaktı. Savaşı kaybeden Osmanlı Devleti 1829 yılında imzalanan Edirne Antlaşması ile tıpkı Küçük Kaynarca Antlaşması’nda olduğu gibi ağır şartları kabul etmek zorunda kaldı. Buna göre Osmanlı Devleti yeni toprak kayıpları yaşarken, ağır bir savaş tazminatı ile ekonomik bir darboğazın içine

⁴³ Karal, **a.g.e.**, s.91-96.

⁴⁴ **A.e.**, s.109-119.

sürüklenmiş oldu. Bu savaşın neticelerinden biri de Yunanistan'ın bağımsızlığını getirmiş olmasıydı.⁴⁵

Devletin bu dönemde yaşadığı sorunlardan bir diğeri de Mehmet Ali Paşa isyanıydı. Mısır ordusunun Anadolu'nun içlerine kadar ilerlemesi ve padişahın ordusunu mağlup etmesi devlet için ciddi bir tehdit unsuru olmuştu. Bu isyanın temelinde Mehmet Ali Paşa'nın doğudaki hâkimiyet alanını genişletme isteği bulunmaktaydı. Osmanlı yönetimi, Mehmet Ali Paşa ile Kütahya'da yaptığı anlaşma sonucunda bir süreliğine bu tehditten kurtuldu. Burada dikkat çeken husus ise devletin kendi bünyesindeki bir ayaklanmaya karşı yabancı bir devletin yardımına ihtiyaç duymasıydı. Mehmet Ali Paşa isyanında devlet, Rusya'nın desteğini alarak bu isyana son vermeyi amaçlamış; 1833 yılında iki devlet arasında imzalanan Hünkâr İskelesi Antlaşması ile Osmanlı-Rus dostluğu bazı maddeler ile garanti altına alınmıştı. Ancak sonradan antlaşmanın içerisinde gizli bir maddenin bulunduğu ortaya çıkması uluslararası politik bir soruna yol açtı. Söz konusu madde Rusya'ya karşı herhangi bir saldırı durumunda Osmanlı Devleti'nin boğazları tüm yabancı gemilere kapatma taahhüdünü içeriyordu.⁴⁶ Bu gizli maddenin İngiltere ve Fransa tarafından öğrenilmesi özellikle İngiltere'nin Osmanlı Devleti'ne yönelik politikalarında değişikliğe gitmesine neden oldu. Yunan isyanları esnasında Rusya ile hareket eden İngiltere, Rusya'nın güneye yayılma politikasını, Hindistan yoluna ulaşmasında büyük bir risk olarak görmeye başladı.⁴⁷ Bu yeni ve ani politika değişikliğine göre Osmanlı Devleti korunmalı, desteklenmeli ve reform konusunda güçlendirilmeliydi. Örneğin, Osmanlı donanmasının güçlendirilmesi, Mehmet Ali Paşa'nın yeni bir tehdidine karşı Osmanlı'yı himaye edici ve destekleyici görüşler bildirmesi gerekiyordu.⁴⁸

⁴⁵ 1828-29 Osmanlı-Rus Savaşı ve sonrasında Rusya'ya ödenen savaş ve ticaret tazminatının ayrıntıları için bkz. Mehmet Akif Yalçın, "1828-29 Osmanlı Rus Savaşı'nın Mali Sonuçları", **Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, İÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Tarihi Anabilim Dalı, İstanbul, 2020.

⁴⁶ Fahir Armaoğlu, **19. Yüzyıl Siyasî Tarihi (1789-1914)**, 18. bs., İstanbul, Kronik Kitap, 2019, s.219-220; Aksan, **a.g.e.**, s.397.

⁴⁷ Hüseyin Al, **Uluslararası Sermaye ve Osmanlı Maliyesi 1820-1875**, İstanbul, Osmanlı Bankası Arşiv ve Araştırma Merkezi, 2007, s.135.

⁴⁸ Aksan, **a.g.e.**, s.399.

Bu dönemde yaşanan siyasi sıkıntıların, isyanların özellikle savaşların kamu maliyesi üzerindeki olumsuz etkileri giderek arttı. Esasında II. Mahmud dönemi devletin mali anlamda yapılan yeniden düzenlemelerle merkezileşme eğilimlerinin güçlendiği bir dönemdi. III. Selim döneminin bitişiyle Nizam-ı Cedid düzeninin son bulması aynı zamanda İrad-ı Cedid hazinesinin ilgasını da beraberinde getirmişti. Alınan kararlar neticesinde söz konusu hazinenin gelirleri Darbhane-i Amire'ye devredildi. Öte yandan Hazine-i Amire'nin gelirleri bu dönemde artış göstermeden hemen hemen aynı düzeyde kaldı.⁴⁹ Savaşların finansmanında harcanmak üzere Darbhane-i Amire'de tutulmuş olan “seferiyye akçesi” tükenince yeni çareler üretildi. Bununla birlikte yeniden esham çıkarılması gündeme geldi. Eshama olan rağbeti artırmak için bu defa farklı bir politikaya gidildi. Söz konusu mukataaların faizi, “ocaklık” adı altında Tütün Gümrüğü'ne bağlanmıştı. Yeni sehimler bu gümrük adı altında piyasaya sürülmeye başlandı. Böylece Darbhane-i Amire her yıl, eshama ayrılan mukataaların yıllık faizlerini İstanbul Duhan Gümrüğü'ne verecek ve buradan esham sahiplerine ödemeleri yapılacaktı. Bunun dışında Darbhane idaresi altında bulunan mukataaların geliri ve cihat ianesi adı altında gönüllü yardımlar savaş finansmanı için kullanıyordu.⁵⁰

Devletin böylesine zor bir dönemde finansman arayışlarında yukarıda zikredilen uygulamalara ek olarak sıklıkla kullandığı diğer bir uygulama ise para taşıydı. II. Mahmud tahta çıktığı sıralarda Osmanlı kuruşunun içerisinde 5,9 gram gümüş bulunmaktaydı. Bu oran 1789 yılından beri değişiklik göstermemişti. Fakat ilerleyen 30 yıllık süre içerisinde kuruşun içermiş olduğu gümüş miktarı giderek azaldı. Öyle ki 1831-32 yılında 0,5 gram ile en düşük düzeye indi. Kuruşun bu şekilde hızla değer kaybetmesi doğal olarak diğer sikkeler karşısında değerini de düşürdü. Özellikle savaşların getirdiği mali yükümlülükler taşış başvurmayı zorunlu kılmıştı. Esasında taşış ile devlet, aynı miktarda gümüş ile itibari değeri fazla olan sikke basmakta ve para birimi ile ifade edilen ödemelerin daha fazlasını karşılamaktaydı.

⁴⁹ Burada belirtilmesi gereken husus Hazine-i Amire'ye ait gelir-gider dengesinin 1809-1814 yılları için yapılmış tahmini değerler olduğudur. Yavuz Cezar rakamsal ifadelerle bunu açıklamaktadır. Ayrıntılı bilgi için bkz. Cezar, **a.g.e.**, s.236-238.

⁵⁰ Cezar, **a.g.e.**, s.239-240.

Böylece tağışış, devletin kısa sürede uygulamış olduğu bir mali politika aracı olma özelliği kazanıyordu. Fakat tağışışler beraberinde birtakım sorunlar getiriyordu. Öncelikle enflasyona sebep oluyor, ardından vergi tahsilatını bu paralarla yapan devletin gelirlerini reel anlamda eritiyor ve halkın paraya olan güvenini zedeliyordu.⁵¹

Bu dönemde üzerinde durulması gereken bir husus da 1838 yılında İngiltere ile imzalanan Baltalimanı Ticaret Antlaşması ve beraberinde getirdiği birtakım değişikliklerdir. Bu antlaşma iki kısım halinde düzenlenmiş olup birinci kısım dâhili ticaret ile ilgili, ikinci kısım ise İngiltere’den ithal edilecek mallarla ve transit eşyalarının gümrüklendirme şekillerini açıklamaktaydı.⁵² 1838 yılı öncesinde “yed-i vahid” olarak isimlendirilen düzende, devlet bir malın herhangi bir bölgede dış ticaret hakkını tek bir kişinin tekeline bırakabiliyordu. İlaveten, belirli hammadde veya gıda maddelerinin kıtlığının çekildiği yıllarda bunların ihracatına yasaklama getirilebiliyordu. Bu antlaşma ile Osmanlı Devleti dış ticarete tekelleri ve sınırlama uygulamalarını bir kenara bırakıyordu.⁵³

Siyasi açıdan oldukça zorlu bir sürece sahne olan II. Mahmud dönemi, devletin bu zorluklarla baş edebilmek için tüm kaynaklarını sonuna kadar kullandığı bir zaman dilimi oldu. Aynı zamanda siyasi, idari, askerî, sosyal ve ekonomik anlamda yeniden düzenlemelerin yapıldığı, merkezi eğilimlerin giderek arttığı, ekonomik anlamda farklı politikalara gidildiği hareketli bir dönemdi. Ancak devletin ayakta kalabilmesi açısından daha fazla reforma gidilmesi gerekliliği de somut bir gerçeklik olarak ortaya çıktı. Söz konusu reform iradesine sahip olan II. Mahmud daha büyük reformları gerçekleştiremeden yerini 1839 yılında Abdülmecid’e bıraktı.

⁵¹ Şevket Pamuk, **Osmanlı İmparatorluğu’nda Paranın Tarihi**, İstanbul, Tarih Vakfı Yurt Yayınları, 2012, s.204-213.

⁵² Mübahat S. Kütükoğlu, **Balta Limanı’na Giden Yol Osmanlı- İngiliz Münâsebetleri (1580-1850)**, Ankara, TTK, 2013, s.138-143.

⁵³ Şevket Pamuk, **Osmanlıdan Cumhuriyete Küreselleşme, İktisat Politikaları ve Büyüme**, İstanbul, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, 2017, s.29.

1.2. Tanzimat'ın İlanı ve Kaime

Abdülmecid (1839-1861) tahta geçtiği sırada devlet, Mehmet Ali Paşa sorunu ile yeniden baş etmeye çalışıyordu. Osmanlı ordusu Mehmet Ali Paşa tarafından ele geçirilen yerleri geri almak için harekete geçtiyse de Nizip'te yenilgiye uğradı. Mehmet Ali Paşa sorununu tamamen ortadan kaldırmak isterken bu yenilgi üzerine Mehmet Ali Paşa ile uzlaşma kararı alındı. Fakat Paşanın Suriye'yi de istemesi üzerine sorun Avrupalı devletlerin de içinde yer aldığı bir soruna dönüştü. Mehmet Ali Paşa tekrar bir savaşa girmeye niyetlense de Avrupalı devletlerin araya girmesiyle Mısır sorunu çözüme kavuştu.⁵⁴ Diğer yandan devlete yeni bir düzen vermeyi amaçlayan reform politikasının ilanı söz konusuydu. Bu amaçla 3 Kasım 1839 tarihinde ilan edilen Tanzimat Fermanı (Gülhane Hatt-ı Hümayunu); idari, mali, hukuki konularda devletin yeniden organizasyonunu ifade eden reform politikasının somut bir belgesiydi.⁵⁵

Tanzimat Fermanı, Osmanlı mali tarihi açısından ayrı bir öneme sahiptir. Devletin bu reform hareketinde başarılı olabilmesi imkânları ile doğru orantılı olarak gelişme gösterecektir. İlan edilen Hatt-ı Hümayun metninde devletin tüm işlerinde kanuna ve hakkaniyete uyulması, rüşvet ve zulümden uzak durulması, Müslim-gayri Müslim tüm tebaanın can ve mal güvenliğinin sağlanması gibi temel hususlar bulunmaktaydı.⁵⁶ Ferman aynı zamanda devletin mali sisteminde değişiklikleri hedefleyen bir metindi. Kamu mali sisteminin geleneksel yapısı, uygulamaya geçirilmesi planlanan yeniliklerle modern bir şekle büründürülecekti. Yeni mali sistem tüm ülke kapsamında uygulanmayı amaçlamış olsa da ülkenin her bölgesinde

⁵⁴ Karal, a.g.e., s.196-203; Matthew Smith Anderson, **Doğu Sorunu 1774-1923 Uluslararası İlişkiler Üzerine Bir İnceleme**, Çev. İdil Eser, İstanbul, Yapı Kredi Yayınları, 2001, s.107-126.

⁵⁵ Yavuz Cezar'a göre Tanzimat, "... daha en başından itibaren, gerek zaman ve gerekse mekân açısından tedricen uygulamaya konulan bir olaydır. Bu gerçek temel alındığında, 1839 da Osmanlı devlet ve toplumunun, öyle bazılarının sandığı gibi, çok keskin bir viraj almaya kalkmadığı da anlaşılmış olur. Bize göre Tanzimat, doğrudan devletin önyak olduğu bir harekettir. Bu hareketin 1839 öncelerine inen önemli bir ön gelişme süreci vardır. Bu bakımdan Tanzimat, özellikle Selim III'den sonra hızlanan 'devleti çağına göre yeniden biçimlendirerek, sistemi akılcı bir çağa oturtma' gayretlerinin doğal bir uzantısı ve sonucudur." Yavuz Cezar, "Mini Anket: Aydınlar 1989'da Tanzimat'ı Nasıl Değerlendiriyorlar?", **Türkiye Günlüğü**, 8, 1989, s.72.

⁵⁶ Coşkun Çakır, **Tanzimat Dönemi Osmanlı Maliyesi**, İstanbul, Küre yayınları, 2001, s.281-284; Ali Akyıldız, "Tanzimat", **TDV İslam Ansiklopedisi**, C:40, İstanbul, 2011, s.2.

yürürlüğe hemen girmesi mümkün değildi. Bu nedenle öncelikle reformların uygulanacağı bölgeler belirlendi.⁵⁷ Fermanla mali reformlara ilişkin özellikle üç temel nokta dikkat çekmekteydi. Bunlar sırasıyla, her fertten ekonomik gücüne göre vergi alınması, vergi tahsil sisteminde iltizam usulünün lağvedilmesi ve devlet bütçesinde gelir-gider dengesinin sağlanmasıydı.⁵⁸

Reform kapsamında tüm mali işleri kontrol etmek maksadıyla 1840 yılında “Umûr-u Maliye Nezareti” kuruldu. Daha önce devletin gelir ve giderlerinin yalnızca belirli bölümlerini kontrol eden Mansure, Redif hazineleri ve Hazine-i Amire’nin kaldırılması ile bunun yerine devletin tüm gelir ve gider dengesini yöneten tek hazine olarak Maliye Hazinesi oluşturuldu. Böylece devletin gelir ve giderleri tek bir yerde toplanarak kamu maliyesi üzerinde mali kontrolü daha güçlü kılmak amaçlanıyordu.⁵⁹

Mali reformlar içerisinde özellikle dikkat çeken ve önem arz eden konu, vergi tahsil sisteminde esaslı bir değişikliğe gidilerek iltizamın kaldırılması oldu. Bu konu hatt-ı hümayun içerisinde detaylı bir biçimde ifade edildi.⁶⁰ İltizamın kaldırılması ile Tanzimat’a dahil edilen eyaletlerde vergi ve diğer gelirler muhassıl adı verilen görevliler vasıtasıyla toplanıp merkezi hazineye aktarılacaktı. Ancak vergi tahsil sisteminde radikal bir değişimi temsil eden bu durumun hayata geçirilmesi belirli bir süre gerektirdiğinden bu süre zarfında kamu harcamalarının nasıl finanse edileceği, bürokratları düşündüren temel sorundu. Muhassıllardan aktarılacak gelirlerin hazineye girmesine kadar geçecek sürede Tanzimat’a dâhil olmayan yerlerden gelecek gelirlerle idare edilmesi planlandı.⁶¹

⁵⁷ Abdüllatif Şener, **Tanzimat Dönemi Osmanlı Vergi Sistemi**, İstanbul, İşaret yayınları, 1990, s.23; Cezar, “Tanzimat’a Doğru Osmanlı Maliyesi”, s.932.

⁵⁸ Çakır, **a.g.e.**, s.281-284.

⁵⁹ Tevfik Güran, “Tanzimat Döneminde Osmanlı Maliyesi: Bütçeler ve Hazine Hesapları (1841-1861)”, **Belgeler**, C:XII, S:17, Ankara, TTK Basımevi, 1988, s.215; Mehmet Zeki Pakalın, **Maliye Teşkilâtı Tarihi(1442-1930)**, Ankara, Maliye Bakanlığı Tetkik Kurulu Yayını, 1977, s.10-11.

⁶⁰ Çakır, **a.g.e.**, s.281-284.

⁶¹ Hüseyin Al ve Şevket Kamil Akar, “Tanzimat ve Mali Reformlar: İltizamın Kaldırılması ve Finansman Arayışları (1839-1840)”, **Prof. Dr. İlker Parasız’a Armağan- Bir Duayen ile İktisat ve Finansı Çok Boyutlu Düşünmek**, Der. Ali Arı, Ankara, Efil Yayınevi, 2014, s.136.

Babîâli bürokratlarınca yapılan toplantılarda, vergi tahsil sistemine ilişkin temel hedeflemelerin üç ana başlık altında toplanmış olduğu görülür. Birincisi, vergi tahsil sistemindeki değişikliğin başlangıç zamanı ve kapsadığı alanın ne olacağı, ikincisi, yeni sisteme geçilmesiyle beraber devlet gelirlerinin tahsili ve merkezi hazineye naklinde yaşanan gecikmelere karşı ne tür önlemler alınacağı ve son olarak muhassıllık sisteminin sorunsuz bir şekilde işleyebilmesi için nelerin gerekli olacağıydı.⁶² Bu kararlar içerisinde en kritik tartışma konusu, yeni vergi sisteminin ne zaman uygulanmaya başlayacağı ve kapsama alanının ne olacağına ilişkindi. Fakat sistem değişikliğine giderken alınan bu kararların kolaylıkla uygulanamayacağı fikri, endişeleri beraberinde getiriyordu. Endişelerin kaynağını ise yeni bir vergi tabanı oluşturma hususunda nüfus ve emlak tahrir işlemlerinin tamamlanabilmesi için yeterli zamanın olmadığı düşüncesi oluşturmaktaydı. Nihayetinde yeni mali yılın (R.1 Mart 1256/M.13 Mart 1840) başlangıcına 3 ay gibi kısa bir süre bulunmaktaydı.⁶³

Yeni sisteme dayanak oluşturacak vergi tahrirlerinin yapılabilmesi ve yaklaşan mali yıl başında uygulamaya geçilebilmesi için söz konusu üç aylık sürenin yetersizliği hususunda herkes hemfikirdi. Uygulamanın kısa sürede hayata geçirilmesine yönelik tüm endişelere rağmen yeni vergi tahsil sisteminin 1256 mali yılbaşından itibaren uygulanmasına karar verildi. Yeni sistem getireceği birtakım zorluklar sebebiyle ilk etapta kademeli olarak uygulama alanı bulabilecekti. Tanzimat'a dahil olmayan bölgelerde eski sisteme devam edilecekti. Ancak yeni sisteme dahil olan yerlerden gelir akışı sağlanıncaya kadar geçecek olan dönemde bunlar hazinenin ihtiyaçlarını karşılamaya yeterli olmayacaktı. Burada en kritik nokta muhassılların R.1256 yılı Haziran (13 Haziran 1840) ayı başından itibaren hazineye para gönderip gönderemeyecekleriydi. Bunun için mali yılın başlangıcında sıkı bir tasarrufa gidilmesi, takip eden aylarda hazineye gelir akışının durumuna göre gerekli tedbirlerin alınması planlandı. Devletin mevcut parası ile sadece üç ay idare edilebileceğinden, zorunlu harcamalar dışında harcamalara izin verilmemesi ve ortaya çıkabilecek olağanüstü masrafların olabildiğince ertelenmesi önerildi. Sıkı bir tasarruf

⁶² BOA, **İ.MSM.**, 1/3, 23 L 1255-30 Aralık 1839.

⁶³ Al ve Akar, **a.g.m.**, s.137.

politikasıyla 3 aylık sürenin 4-5 aya çıkarılabileceği düşünülmekteydi. Bu arada taşraya gönderilecek muhassılların gayretleri sonucunda tarh edecekleri vergiye mahsuben önceden gönderecekleri tutarlar devletin sıkıntısını hafifletebileceği düşünülüyordu.⁶⁴

Vergi tahsil sistemine ilişkin değişikliklerin tartışıldığı arşiv belgelerine bakıldığında kısa süreli finansman ihtiyacı konusunda bürokratların düşüncesi sürecin mümkün mertebe devletin kendi imkanlarıyla aşılmasıydı. Eğer bu amaç gerçekleşmez ise borçlanma yoluyla gerekli finansman sağlanmaya çalışılmalıydı. Burada da bürokratların çoğu dış borçlanmadan ziyade iç borçlanmaya başvurulmasının uygun olacağını düşünüyordu. Fakat İstanbul'daki sarrafların taşradaki mültezimlerden para gelmedikçe devlete kredi açmayacakları bilindiğinden son çare olarak dış istikraza başvurulması gerekebilirdi.⁶⁵ Dış istikraz konusunu müspet görenlerin başında Hariciye Nazırı Mustafa Reşit Paşa gelmekteydi. Paşa, reformların en kısa sürede uygulamaya geçilmesi gerekliliğini vurgulayarak reformların gerçekleşmesiyle elde edilecek faydanın sarf edilecek her türlü masraftan daha büyük olacağını söylemekteydi.⁶⁶

Finansman konusunda istikraza başvurulması durumunda devletin hareket kabiliyetini sınırlayan bazı etmenler söz konusuydu. İçeriden borçlanmaya gidilmesi durumunda sarraflardan sağlanabilecek tutarın bir sınırı vardı. Örneğin, Mısır sorununun tekrar gündeme geldiği 1838 yılı başlarında askeri masraflar için müste'men tüccardan 15 milyon kuruşluk bir borç temini üzerinde çalışılmış; bu tutarın da sağlanamayacağı anlaşılnca vazgeçilmek zorunda kalınmıştı. Devletin kredi için başvurabileceği İstanbul sarrafları ise iltizamın kaldırılması nedeniyle faaliyetlerinin önemli bir kısmını kaybetmişlerdi. Hatta halk nezdinde sarraflığın kalktığı şeklinde bir kanı oluştuğundan paralarını çekmek isteyenlerin hücumuna uğramışlar ve iflas tehlikesi ile yüz yüze kalmışlardı. Dış borçlanma yoluyla finansman sağlanması ise kısa sürede gerçekleştirilebilir bir seçenek değildi. Finansman

⁶⁴ BOA, **İ.MSM.**, 1/3, 23 Şevval 1255- 30 Aralık 1839; Al ve Akar, **a.g.m.**, s.139.

⁶⁵ BOA, **İ.MSM.**, 1/3, 23 Şevval 1255- 30 Aralık 1839.

⁶⁶ BOA, **İ.MSM.**, 1/3, 23 Şevval 1255-30 Aralık 1839; BOA, **HAT.**, 1332/51952-A, t.y.

sorununun kritik bir hâl aldığı bu dönemde içeriden kaynak sağlamak üzere faizli “esham kavaimi” adıyla yeni bir borçlanma aracının ihraç edilmesi gündeme geldi.⁶⁷

Bu konu hakkında yapılan görüşmelerde fikir beyan eden kişi Arif Hikmet Bey olmuştu. Kendisi dış borçlanmadan ziyade iç borçlanma taraftarı olmuş bu konu için birtakım önerilerde bulunmuştu. Arif Hikmet Bey, 1256 mali yılı başında Hüdavendigâr ve Gelibolu’ya ilave olarak verim alınacak birkaç mahallin de eklenmesi ve eytam malları vb. yerlerden “*kaime suretiyle ifa olunmak*” üzere 10 milyon kuruş tutarında bir gelir sağlanabileceğini öngörüyordu. Ayrıca hazırladığı layihada Arif Hikmet Bey yeni kaimeye dair birtakım önerilerde de bulunmaktaydı. Buna göre kaime piyasada itibarlı bir şekilde tedavül görmeli, tedricen piyasaya sürülmeliydi. Çünkü kaimenin itibarının korunması halka güven verecekti.⁶⁸

Konuyla ilgili görüşmeler sırasında Mustafa Reşid Paşa, Arif Hikmet Bey’den farklı olarak faizli kaime yerine faizsiz evrak-ı nakdiye ihraç edilmesi yönünde görüş beyan etmişti. Bu suretle devlet faiz maliyetinden kurtulmuş olacaktı. Mustafa Reşid Paşa, görüşünü somutlaştırmak için 10 milyon kuruşluk bir rezerv oluşturulması karşılığında nakit olarak tedavül edecek 25 milyon kuruşluk “evrak-ı nakdiye” ihraç etme örneğini veriyordu. Bu çerçevede halkın evrak-ı nakdiyeye güveni arttıkça daha fazla miktarda ihraç etmek mümkün olacaktı. Burada en önemli nokta rezerv olarak kullanılacak sermayenin tedarik edilmesi idi. Evrak-ı nakdiyeyi tebdile gelen kişilerden %2-2,5 iskonto ile değişimin her vakit sağlanması bunun tamamen devletin madeni sikkeleri gibi tedavül etmesini sağlayacaktı. Buna ek olarak devlete mali külfeti olan eski eshamların gözden düşmesiyle faiz masraflarından da tasarruf edilecekti. Paşa, yeni evrak-ı nakdiyelerin tedavülünün başlangıçta yalnızca İstanbul’da geçerli olması gerektiğini vurgulamıştı. Mustafa Reşid Paşa’nın görüşlerinin kabul görmesi üzerine gerekli olan sermayenin temini sağlanarak evrak-ı nakdiyenin faizsiz, konvertibl kâğıt para şeklinde çıkarılması yönünde karar alındı.⁶⁹ Mustafa Reşid Paşa’nın önerisine uygun olarak faizsiz çıkarılmasına karar verilen

⁶⁷ Al ve Akar, **a.g.m.**, s.147.

⁶⁸ BOA, **İ.MSM.**, 1/3, 23 Şevval 1255-30 Aralık 1839; BOA, **HAT.**, 1335/52071-C, t.y.

⁶⁹ BOA, **İ.MSM.**, 1/5, 1 Zilhicce 1255-5 Şubat 1840.

evrak-ı nakdiye için gerekli olan 10 milyon kuruşluk sermayenin ne hazineye ne de sarraflardan temin edilmesi mümkün olamadı. Söz konusu tutarın dış borçlanma yoluyla sağlanması düşünüldüyse de bunun zaman alacağı gerekçesiyle Sultan Abdülmecid'den borç alınması yoluna gidildi. Bu borç, evrak-ı nakdiye tebdilinden alınacak komisyonlardan geri ödenecekti. Sultan Abdülmecid, sermaye tedariki için yapılan teklife olumlu yaklaştı.⁷⁰ Makbuz karşılığında alınacak olan bu borç, bir sene vadeli olup %2-2,5 faizli olacaktı.⁷¹

Bütün bu gelişmelere karşın Arif Hikmet Bey'in önerisine uygun olarak faizli kaime ihracına gidildi. Bu rota değişikliğine neden gidildiği ve faizli kaimenin ihracının neden geciktiği hususlarına dair bilgiler oldukça kısıtlıdır. Mevcut bilgilere göre İngiliz elçisi Ponsonby, Mustafa Reşit Paşa'ya önerisinin ciddi sıkıntılar yaratacağını dış borçlanma neticeleninceye kadar Paşa'dan bu projeyi ertelemesini önermişti. Diğer bir neden ise evrak-ı nakdiye kararının istikraz görüşmelerinin henüz neticelenmediği bir ortamda kamuoyuna yansması ve sarrafların bu durumu olumlu karşılamamalarıydı.⁷²

Öte yandan vergi tahsil sistemindeki yeni uygulamaların hazineye düzenli bir gelir akışı sağlayacağı yönündeki beklentiler karşılık bulmadı. Yeni sistemin başlamasından dokuz ay gibi bir süre geçmesine rağmen hâlâ taşradan düzenli gelir akışları sağlanamamıştı. Devlet bu süre zarfında olağan masraflarını; gümrük gelirleri, cizye, müstesna mahallerden sağlanan gelirler, muhassıllardan gelen meblağlar, tüccardan yapılan istikrazlar ile faizli kaime ihraçlarından sağlamıştı. 1256 mali yılının geriye kalan üç aylık süre için yapılacak masrafların herhangi bir karşılığı bulunmamasından ötürü hem bu masraflar hem de gelecek sene için önlemlerin şimdiden alınması önerilmekteydi. Bu hususta yapılması gereken en önemli nokta devletin tüm gelirlerinin dökümünün yapılması ve bunlar içerisinde tahsilatı gerçekleşmeyenlerin saptanmasıydı. Neticede uygulamanın ilk yılı olması, Mısır

⁷⁰ BOA, **İ.MSM.**, 1/6, 3 Zilhicce 1255-7 Şubat 1840.

⁷¹ Ali Akyıldız, **Para Pul Oldu Osmanlı'da Kâğıt Para, Maliye ve Toplum**, İstanbul, İletişim Yayınları, 2014, s.41-43.

⁷² Al ve Akar, **a.g.m.**, s.151-152.

sorununun yarattığı masraflar, bazı tahsilat kalemlerinde durgunluk gibi nedenlerle yeni uygulamanın kısa sürede istenilen hedefleri yakalayamaması mazur görülebilirdi. Bu nedenle uygulamalara aynı kararlılıkla devam edilmeliydi.⁷³

Başarıya ulaşma yönündeki tüm gayretlere rağmen yeni vergi tahsil sistemi başarılı olamadı. Özellikle iltizamın kaldırılması hususunda bu işi başarabilecek etkinlikte bir mali bürokrasi hemen kurulamadı. Ekonominin gelişme potansiyeli, üretim ve ulaşım gibi hususlar önemliydi. Çoğu aynı olarak tahsil edilen zirai ürünlerin toplanması, depolanması, nakliyesi ve nihayetinde nakit olarak hazineye intikal etmesi çözüme kavuşturulması gereken önemli bir sorundu. Kısa dönemde geçici olarak finansman sağlama adına faizli kaimenin devreye girmesi de sorunu çözmüş olmuyordu. Hatta uygulamanın ilk yılı sonunda hesaplara bakıldığında gelirlerin, iltizam sisteminin cari olduğu bir önceki dönemde sağlanan hasılatlardan daha düşük düzeyde olduğu fark edildi. Bir sonraki yıl içinde yapılan hesaplamalar neticesinde durumun aynı olduğu anlaşıncı 1842 yılından itibaren zorunlu olarak iltizam usulüne geri dönüldü. İlk olarak gümrükler ardından 1843 yılında aşarda tekrar iltizam sistemine geçildi. Eski sisteme dönüş yapılmasına rağmen devletin esas amacı ilerleyen dönemlerde üretici halkın üzerinde iltizamın yarattığı baskıyı hafifletmeye yönelik tedbirler almak, bu sistemi mümkün olduğu kadar daraltmak ve nihayetinde ortadan kaldırmaktı.⁷⁴

Vergi tahsil sisteminde geriye dönüş finansman sorunun devam ettiğini gösteriyordu. Bununla birlikte finansman sorununa geçici bir çözüm olarak ihraç edilen faizli kaimelerin varlığı daimî bir hâl alıyordu. Çünkü çıkarılan ilk kaimeler hazinenin ihtiyacına karşılık verememişti. Bunun üzerine yeniden faizli kaime ihracına gidildi. Yeni ihraç edilecek faizli kaimeler 50, 100 ve 250 kuruş olmak üzere üç çeşit olarak belirlendi. Tedavül müddetleri sekiz sene vadeli ve senelik faizi %12,5 oranındaydı. Kaimelerin piyasaya çıkarılmasından sonra halk arasında söylenti ve güvensizlik hüküm sürdü. Kaimeye alışkın olmayan halkın güvenini sağlamak zorluk

⁷³ BOA, **İ.DH.**, 25/1219, 21 N 1256-16 Kasım 1840.

⁷⁴ Genç, “İltizam”, s.157-158.

teşkil ediyordu. Kaimenin yararlarını halka izah etmek için birtakım açıklamalar yapıldı. Çabalar sonuçsuz kalmadı ve halk kısa sürede kaimeye alıştı. Kaimeler, finansman sorununa acil bir çözüm olarak başvurulması sebebiyle kalıplarının çıkarılması beklenilmeden ilk etapta el yazılı olarak piyasaya sürülmüştü. Bu durum kalpazanların dikkatini çekti. Kalpazanlığı önlemek için öncelikle taşrada kaimelerin tedavülü yasaklandı. Çünkü taşradaki sahte kaimelerin tespit edilebilmesi oldukça zordu.⁷⁵

1841 yılı başından itibaren iki yıl içinde el yazısı kaimeler matbularıyla değiştirildi. Faiz ödemelerinin yeni matbu kaimeler ile ödenmesi kararlaştırıldı. Diğer taraftan kaimenin kaldırılması çareleri aranırken eğer bu hususta başarılı olunamazsa faizlerinin yarı yarıya düşürülmesi planlandı. Ancak kaimeyi bozdurmak isteyenler için hâlihazırda bir sermayenin bulunması gerekmekteydi. Mali durumu pek de iyi olmayan hazine için bu durum kolay olmayacaktı. Yeni bir uygulama olarak kaime faizlerinin düşürülmesine ve vadelerinin uzatılmasına karar verildi. Faiz indiriminin halkta bir şüphe yaratmaması adına gerekli tedbirler de alınmaya çalışıldı. Bunun için Takvim-i Vekayi’de kaimelerin, hazine ve gümrüklerde kabul edildiği, sarraflarla yapılan işlemlerde ve borç ödemelerinde kullanılabileceğine dair yayınlar yapıldı.⁷⁶

Babiâli, finansal reformlar adı altında kaimenin tedavülden alınması, madeni para reformunun uygulanması ve kambiyo istikrarının sağlanmasına odaklandı. Bunun temel nedeni Babiâli’nin Avrupa ülkelerindeki örneklerine uygun bir millî bankadan yoksun olmasıydı. Yabancı sermaye tarafından önerilen banka projeleri hem banknot hem de madeni para sistemini standart bir yapıya kavuşturma hedefini de içeriyordu. Mustafa Reşid Paşa aracılığıyla yürütülen banka kurma girişimlerinin yarıda kalmasıyla söz konusu finansal reformların gerçekleştirilmesi hükümetin gayretlerine kaldı. Bu çerçevede hükümet madeni para sistemini standart bir yapıya kavuşturmak için 1843 yılında Tashih-i Ayar Kararnamesi yayımlayarak eski altın ve gümüş paralar ile yabancı devlet paraların tedavülünü yasaklama yoluna gitti. Söz konusu paralar ilan

⁷⁵ Akyıldız, **a.g.e.**, s.44-50.

⁷⁶ BOA, **MAD.d**, 12665, 12 CA 1259-10 Haziran 1843; **TV**, 213, 15 Aralık 1840.

edilen rayiçler üzerinden Darphane-i Amire tarafından toplanacak, 1844 yılı başından itibaren standart vezin ve ayarda basılan Osmanlı altın ve gümüş paraları tedavül aracı haline getirilecekti. Ayrıca sistemin kendi içerisindeki altın-gümüş-bakır para bölümlerinin birbirlerine dönüşümleri de belirli bir sisteme bağlandı. Buna göre 1 Osmanlı lirası⁷⁷ (altın) 100 kuruş (gümüş), 1 kuruş 40 para (bakır) eşitliği geçerli kılındı. Tashih-i Ayar kararı ile aynı zamanda Osmanlı altın lirasının İngiliz sterlini ve Fransız frangı arasındaki paritesi (1 sterlin=1.1 Osmanlı lirası=25 Fransız frangı) sabit hale getirilerek uluslararası para sistemine uyum amaçlandı. Bunun doğal sonucu olarak yeni dönemde ilke olarak para tağşişine son verildi. Osmanlı para sisteminin uluslararası sisteme uyumuyla kambiyo istikrarı sorunu da ortadan kalkmış olacaktı. Ancak hükümetin madeni para sisteminin sağlıklı bir temele oturtulabilmesi için büyük önem arz eden, II. Mahmud (1808-1839) döneminde darp edilip tedavül görmeye devam eden tağşiş edilmiş sikkeleri (meskûkât-ı mağşûşeleri) tedavülden çekecek finansal imkânlarla sahip olmaması madeni para reformunun gerçekleşmesini engelledi. Faizli kaimenin de tedavülden alınması uzun süre mümkün olamayınca artan dış ticaret açığının da etkisi ile kambiyo istikrarı sorunu esaslı bir mesele olarak varlığını korudu.⁷⁸

Babîâli açısından önemli bir finansal sorun olan kambiyo istikrarı sorununun kökeni II. Mahmud dönemine kadar gitmekteydi. On dokuzuncu yüzyılın ilk çeyreği biterken dış ticaret hacminin artmaya başlaması ve finansman ihtiyacı nedeniyle para tağşişinin yaygın bir uygulamaya dönüşmesi bir araya gelince dış ticaret ödemelerinde Osmanlı cephesi için kambiyo istikrarı sorunu kendisini gösterdi. Özellikle 1828-29 Osmanlı Rus Savaşı'nın masrafları ve Edirne Antlaşması (1829) çerçevesinde ödenmek zorunda kalınan yüklü savaş tazminatı sorunun büyümesine neden oldu.⁷⁹ Bu çerçevede devlet destekli kambiyo istikrarı uygulamasının ilk uygulamaları ortaya çıktı. Devletin finansal imkanları çerçevesinde Tanzimat dönemine kadar kesintilerle

⁷⁷ Metnin bundan sonraki kısımlarında Osmanlı lirası için OL kısaltması kullanılacaktır.

⁷⁸ Hüseyin Al ve Şevket Kamil Akar, **Osmanlı Finans Sisteminde Modernleşme 2: Osmanlı Para Reformu**, İstanbul, TCMB Yayını, 2014, s.44-57.

⁷⁹ Yalçın, **a.g.t.**, s.42,65.

uygulamaya devam eden bu uygulama Tanzimat sonrasında para reformunun başarılamaması nedeniyle sürekli olarak uygulanmak zorunda kalındı.⁸⁰

Devlet açısından maliyeti giderek artan bir sorun olarak devam etti. Bu çerçevede 1843 yılından 1849 yılına kadar Galata banker/tüccarından Emmanuel Baltazzi ve Jacques Alléon ile gerek müştereken gerek münferiden belirli dönemi kapsayacak şekilde yapılan anlaşmalarda kambiyo istikrarı sorununun üstesinden gelinmeye çalışıldı. Uygulamanın temeli yurtdışına çekilecek poliçelerin 1 sterlin 1.1 Osmanlı lirası paritesi üzerinden adı geçen kişiler tarafından yürütülmesi, poliçe bedellerinin kaime ve meskûkât-ı mağşûşeler ile yapılmasından kaynaklanacak kur farklarının devlet tarafından üstlenilmesine dayanıyordu. Meskûkât-ı mağşûşeler ve kaimelerin tedavülde kaldığı sürece bu sorun varlığını devam ettirdi.⁸¹

Osmanlı Devleti, Tanzimat'ın ilanı sonrasındaki süreç içerisinde eyaletlerde vuku bulan birtakım isyanlar ile uğraşmak zorunda kaldı. Esasında bu isyanların temelinde kötü idare, Tanzimat'a karşı tepkiler, milliyetçilik fikirlerinin yayılması ve yabancı devletlerin tahrik içerikli müdahaleleri vardı. İsyenlar; Arnavutluk, Girit, Bulgaristan, Suriye ve Lübnan'da görüldü. Arnavutluk, Girit ve Bulgaristan'daki isyanlar, başka devletlerin müdahalelerine fırsat verilmeyerek bastırıldı. Suriye ve Lübnan olayları ise Fransa ve İngiltere'nin karışması ile daha problemli bir hâl aldı. Osmanlı Devleti, Lübnan eyaletinde Tanzimat fermanı kararlarını uygulamaya koymak istedi. Fakat idari yönetim bu konuda isteksizdi. Bunun üzerine yabancı devletlerden yardım istediler. Fransa öteden beri burada nüfuzunun olmasını arzu ediyordu. İngiltere ise Mehmet Ali Paşa isyanından beri Lübnan ve Suriye ile alakadar olmaya başlamıştı. Bunun üzerine sorun gittikçe çetrefilli bir hâl almaya başladı. Osmanlı Devleti buradaki idari görevlileri değiştirerek Lübnan sorununu halletmeye çalıştı. 1860 yılına kadar burada bir barış havası hâkim oldu. Öte yandan Fransa'da meydana gelen 1848 ihtilali ise kısa sürede diğer Avrupa ülkelerini de etkisi altına aldı.

⁸⁰ Ayrıntılı bilgi için bkz. Hüseyin Al, **Osmanlı Devleti'nde Kambiyo İstikrarı Uygulaması (1839-1863)**, Ankara, Birleşik Kitabevi, 2011; Mustafa Çakıcı, "19. Yüzyılda Osmanlı Devleti'nde Kıymetli Evrakların Hukuki ve İktisadi İşlevleri", **Yayımlanmamış Doktora Tezi**, İÜ SBE, İktisat ABD, İstanbul, 2019, s.205-212.

⁸¹ Al, **Osmanlı Devleti'nde Kambiyo İstikrarı Uygulaması (1839-1863)**, s.22-30.

Avusturya-Macaristan İmparatorluğu'nda da yankı bulan ayaklanmalar hızla büyüdü. Bunun üzerine Macarlar kendilerine has bir yönetim istediler. Bunu kabul etmeyen Avusturya, Rusya'dan yardım isteyerek ayaklanmaları bastırmaya çalıştı. Macarlar, Rus ordularına karşı koyamayıp Babiâli'ye sığındılar. Böylece Macar mültecileri problemi gelişmeye başladı. Babiâli'nin bu hususta kararlı olması sorunu çözmede etkili oldu. Daha sonra mültecilerin tekrar ülkelerine dönmesi için teminat istendi. Ve sorun daha da büyümeden çözülmüş oldu.⁸²

Siyasi açıdan önemli etkisi olan 1848 ihtilalinin başta Fransa olmak üzere ihtilalin yayıldığı ülkelerin ekonomileri üzerinde kriz derecesine varan ciddi etkileri oldu. Olayların patlak verdiği Fransa'nın Osmanlı dış ticareti içerisinde önemli bir yer kaplaması hem buradan yapılan ithalatı hem de bu ülke başta olmak üzere olayların sirayet ettiği ülkelere yapılan Osmanlı ihracatını bir süreliğine kesintiye uğrattı.⁸³ Osmanlı ihracatının düşüş göstermesi kambiyo istikrarının devlete maliyetinin daha da artmasına neden oldu. Buna bağlı olarak para darlığı kaimenin değerinde dalgalanmaya neden oldu ve piyasada istikrarsızlığı arttırdı. Bunun üzerine kambiyo istikrarını uzun süredir üstlenen Baltazzi ve Alléon, Babiâli'ye iki seçenek sundu. Bu önerilerden birincisi mevcut sistemin bir banka çatısı altında sürdürülmesi diğeri ise poliçe talep eden tüccarlardan poliçe bedellerinin halis sikke şeklinde alınması ve bunun dışında poliçe satışı yapılmamasıydı.⁸⁴

Adı geçen banker/tüccarların önerisinin devlet katında kabul görmesi üzerine 1849 yılında Dersaadet Bankası (Banque de Constantinople) kuruldu. Bankanın sermayesi 250.000 kuruş olup bunun %40'ı devlet, kalan %60'lık kısmı ise Alléon ve Baltazzi tarafından karşılandı. Bankanın esas amacı piyasada istikrarsız bir seyir gösteren kaimenin değerine istikrar kazandırmaktı. Banka kendisine ibraz edilecek kaimeleri %3 komisyonla iskonto ederek değiştirecek, bu komisyonun %2,5'i devlete

⁸² Karal, **a.g.e.**, s.210-218; Armaoğlu, **a.g.e.**, s.239.

⁸³ A. du Velay, **Türkiye Mali Tarihi**, Ankara, Maliye Bakanlığı Tetkik Kurulu Yayını, 1978, s.74; Hubert Bonin (translated by James G Chstain), **France, Financial Crisis and the 1848 Revolutions**, <http://www.ohiou.edu/~chastain/dh/franfin.htm>) 26 Ekim 2000; Selim Kurt, "The Revolutions of 1848 and Its Reflectoins to Modern Political Mentality, **Tarih Okulu Dergisi (TOD)**, Haziran 2014, S:XVIII, s.359-376.

⁸⁴ Al, **Osmanlı Devleti'nde Kambiyo İstikrarı Uygulaması (1839-1863)**, s.30.

kalanı ise zikredilen iki banker/tüccara ait olacaktı. Bankanın tali işlevi ise kambiyo istikrarı uygulamasının banka çatısı altında yürütülmesiydi.⁸⁵

Bankanın üstlendiği görevleri sırasında maruz kalacağı zararlar hükümet tarafından garanti altına alınmıştı. Fakat kamu maliyesi yönüyle devletin içerisinde bulunduğu sıkıntılar bankanın faaliyetlerinin sağlıklı bir şekilde ilerleyebilmesinin önüne geçti. Gerek hatır poliçelerinin arttırdığı kambiyo istikrarı masrafları gerekse acil finansman ihtiyaçları için Dersaadet Bankası kaynaklarını kullanmaya çalışan devlet, bankayı hızla iflasa sürükledi. Hükümetten alacakların tahsil edilememesi ve çekilen poliçeler nedeniyle Avrupa piyasalarına borçların giderek büyümesi nedeniyle iflas noktasına gelen bankanın borçlarının karşılanabilmesi için Avrupa piyasalarından borçlanma fikri gündeme geldi. Bu çerçevede 1852 yılında girilen, hatta kredinin ilk kısmının tahsil edilerek bankanın borçlarına tahsis edilmesine rağmen kredi sözleşmesinin Sultan Abdülmecid tarafından onaylanmaması bir skandala yol açtı. Tahvil sahiplerine tazminat ödenerek sorun çözümlenmek zorunda kaldı. Dersaadet Bankası'nın Avrupa piyasasına olan borçları Galata banker ve tüccarlarından oluşturulan bir konsorsiyumun çabalarıyla ödendi. Diğer taraftan Mustafa Reşid Paşa'nın sadrazamlığa tekrar gelmesiyle 1850 yılının ikinci yarısında gündeme gelen ve sıkıntı içerisinde bulunan Dersaadet Bankası'nın yerini alması planlanan millî banka özelliğindeki Osmanlı Bankası projesi de Dersaadet Bankası'nın iflasından kaynaklanan mali sorunlar nedeniyle hayata geçemedi.⁸⁶

Babıâli bu arada kaime ile ilgili önemli bir adım attı. 1840 yılında ihraç edilmeye başlanan ve kamu maliyesine yarattığı maliyet nedeniyle faizi zaman içerisinde %6'ya kadar düşürülen faizli kaimelerden sonra 1851 yılında ilk kez faizsiz kaime ihracına başladı. Böylece borçlanma senedi niteliğinde olan faizli kaimelerin

⁸⁵ Hüseyin Al, "Tanzimat Dönemi Bankacılık Teşebbüsleri (1840-1852)", **Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, İÜ SBE İktisat ABD İktisat Tarihi BD, İstanbul, 1997, s.61-87; Erol Ortabağ, **Osmanlı İmparatorluğu'nda Bankacılığın Gelişimi ve Regülasyon**, İstanbul, Türkiye Bankalar Birliği Yayını, 2018, s.21-22.

⁸⁶ Dersaadet bankasının tasfiyesi ve 1852 borçlanması hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Hüseyin Al ve Şevket Kamil Akar, "Dersaadet Bankasının Tasfiyesi ve 1852 Borçlanması", **Tarih ve Toplum Yeni Yaklaşımlar**, S.4, Güz 2006, s.149-207; BOA, **ML.VRD.d.**, 2355, 29 S 1269- 12 Aralık 1852; BOA, **Y.EE.**, 137/7, 24 Za 1268-9 Eylül 1852.

yanı sıra tamamen kâğıt para niteliğinde olan faizsiz kaimeler de tedavül görmeye başladı. Öncelikle, 20.000 keselik faizli kaime piyasadan çekilerek yerine 20 kuruşluk faizsiz kaimenin çıkarılması planlandı. Faizsiz ve küçük kupürlü olmalarına rağmen, bu kaimelerin de sahteleri yapıldı. Bu durumun önüne geçebilmek için kaimelerin altı ayda bir kere hazineye getirilip kontrol edilmeleri ve her yıl değişik şekillerde bastırılarak yenilenmeleri hedeflendi. Zamanla faizsiz kaimeye olan rağbet arttı. Hazinesin faiz ödememesi ve alışverişlerde sağladığı kolaylıklardan dolayı önce 10, daha sonra 50 kuruşluk faizsiz kaime çıkarıldı. Böylece kısa sürede piyasada tedavül eden faizsiz kaime miktarı 100.000 keseye (500 bin Osmanlı lirasına) ulaştı.⁸⁷

Osmanlı Bankası projesinden sonra 1853 yılında Bank-ı Osmani unvanıyla yeni bir banka kurulması gündeme geldi. Bankayı kurma görevi bizzat Sultan Abdülmecid tarafından Mihran Düz Bey'e verildi. Kurucularının büyük çoğunluğu Ermeni milletinden olmak üzere önde gelen sarraf, banker ve tüccarlardan oluşuyordu. Bank-ı Osmani'nin daha önce proje aşamasında kalan Osmanlı Bankası'na göre faaliyet alanı daha dardı. Bankanın temel misyonu meskûkât-ı mağşûşeleri tedricen tedavülden alarak eksik kalan madeni para reformunu gerçekleştirmektir. Bankanın kurulması için imtiyaz fermanı alınmasına, hatta nizamnamesinin Ceride-i Havadis gazetesi ile kamuoyuna duyurulmasına karşın Kırım Savaşı'nın (1853-56) başlaması nedeniyle banka faaliyete geçemedi. Zira kurucular bankanın sermayesini Avrupa piyasalarından tedarik etmeyi planlıyorlardı. Bu gerçekleşmediği gibi tedarik edebildikleri paraları hükümetin acil finansman ihtiyaçları için kredi vermek durumunda kaldılar. Savaşın arifesinde hükümete yapılan diğer banka kurma projeleri de öneriden öteye geçemedi.⁸⁸

Mali ihtiyaçlar ve Tanzimat reformları kapsamında geçici finansman kaynağı olarak düşünülen faizli kaime, zamanla ihraç hacminin artışı nedeniyle yarattığı sorunlardan dolayı finansal reformların temel hedeflerinden biri haline gelmiştir.

⁸⁷ BOA, A.MKT.MHM., 26/97, 4 Ra 1267-7 Ocak 1851; Akyıldız, a.g.e., s.68-69.

⁸⁸ Hüseyin Al, Şevket Kamil Akar ve Kaya Bayraktar, **Osmanlı Finans Sisteminde Modernleşme 1: Devlet-i Aliyye-i Osmaniyye'de Merkez Bankası Arayışları**, İstanbul, TCMB Yayını, 2014, s.86-92; Murat Hulkiender, **Bir Galata Bankerinin Portresi George Zarifi 1806-1884**, İstanbul, Osmanlı Bankası Arşiv ve Araştırma Merkezi Yayını, 2003, s.10-15.

Girişilen madeni para reformu da meskûkât-ı mağşûşeler tedavülden alınamadığı için başarıya ulaşamamıştır. Böylece hem kaimelerin hem de meskûkât-ı mağşûşelerin kaldırılmasına bağlı olarak sorun olmaktan çıkacak olan kambiyo istikrarı sorunu giderek büyüyerek Dersaadet Bankası'nın iflasına sebep olmuştur. Dersaadet Bankası henüz hayattayken tekrar başlayan millî banka projeleri de başarıya ulaşamamıştır. Hâlihazırda hükümetin finansman kaynaklarının yetersizliği nedeniyle gerçekleştirilemeyen finansal reformlardan kaynaklanan sorunlarının üzerine bir de savaş konjonktürü eklenmiştir.

1.3. Kırım Savaşı ve Dış Borçlanmanın Başlaması

Tanzimat arifesinde Mısır sorununun çözülmesinden Kırım Savaşı başlarına kadar küçük çaplı isyan hareketleri olsa da genel olarak uzun süreli bir barış dönemi hâkim oldu. Bu esnada Osmanlı Devleti, Tanzimat reformlarının uygulama alanını giderek genişletme çabası içerisindeydi. Bu süreçte devletin ciddi bir çaba sarf etmesi, Avrupalı devletlerin özellikle İngiltere ve Fransa'nın hoşnutluğunu sağlıyordu. Fakat Rusya, Osmanlı Devleti'nin paylaşılmasını eğer bu mümkün olmaz ise kendi himayesi altına almayı umuyordu. Öncelikle İngiltere ile anlaşmayı ümit eden Rusya, bu konuda başarısız oldu. Ardından Kudüs'teki "Kutsal Yerler" problemini bahane ederek Osmanlı Devleti'ni sıkıştırmayı düşündü. Fakat bu problem de Rusya lehine çözüldüncə bahane edeceği son bir konu olarak Osmanlı tebaası olan Ortodoksların hamiliğini istedi. Osmanlı Devleti bu durumu kabul etmeyince Rusya ile ilişkiler kesildi. Ardından, Rusya'nın Eflak ve Boğdan'a girmesiyle yeni bir Osmanlı-Rus savaşı başladı. Karadeniz'deki Türk donanmalarının Ruslar tarafından yakılması, diğer bir ifade ile Sinop felaketi (30 Kasım 1853), savaşı geri dönülemez bir noktaya getirdi. Osmanlı Devleti'nin müttefikleri olarak İngiltere ve Fransa da 12 Mart 1854 tarihinde Rusya'ya karşı savaş ilan ettiler. Tarihe Kırım Savaşı olarak geçecek olan bu hadisede geçmişten beri Akdeniz'e inme politikası güden Rusya, bu sefer karşısında üçlü müttefik buluyordu.⁸⁹

⁸⁹ Anderson, **a.g.e.**, s.129-163; Karal, **a.g.e.**, s.218-240.

Kamu maliyesinde sorunları olan Osmanlı Devleti bu defa savaşın finansmanı gibi zor bir sorunla yüz yüze geldi. Bunun için 1854 yılı Mart ayı sonlarında yalnızca ordunun bulunduğu yerlerde geçerli olacak şekilde 10 ve 20 kuruşluk faizsiz ordu kaimesi çıkarıldı. Ordu kaimelerinin ömrü savaşın sonuna kadar olacaktı. Bu kaimelere güvenin sağlanması, bozdururken fazla iskonto alınmaması gibi tedbirler alındı ve bunun için de taşraya emirler verildi. Ayrıca bu kaimelerin piyasada herhangi bir soruna yol açmaması için de girişimlerde bulunuldu. Ordu kaimeleri ihracı yoluyla belirli bir miktar finansman sağlayan Babıâli Galata bankerlerinden de kısa vadeli avanslar alma yoluna gidiyordu.⁹⁰

Zikredilen bu finansman kaynakları doğal olarak savaşın artan masraflarını karşılamada yetersiz kalınca önceki yıllarda gündeme gelip gerçekleştirilemeyen dış borçlanma konusu yeniden gündeme geldi. Bunun için Avrupalı finansal araçlarla birtakım görüşmeler yapıldı. Dış borçlanmanın gerçekleşmesi belirli bir süre gerektirdiğinden acil finansman ihtiyacının karşılanabilmesi için Babıâli zorunlu olarak tekrar kaime ihracını gündemine aldı. Ancak, mevcut kaime hacmi nedeniyle yeni kaime ihraç ederek finansman sağlama imkânı kısıtlıydı. Bu engeli aşabilmek için başka bir ad altında iç borçlanma tahvili ihracı planlandı. Bu kapsamda İstanbul Emtia Gümrüğü malı karşılık gösterilerek yeni bir iç borçlanma tahvili olarak “esham-ı mümtâze” çıkarılmasına karar verildi. Esham-ı mümtâze; beratsız verilecek, miras yoluyla varislere intikal edebilecek, Galata Borsası’nda alınıp satılabilecek, ülkenin her yerinde tedavül edebilecekti. Yıllık %10 faizli, 3 yıl vadeli ve toplam ihraç miktarı 60.000 kese, yani 300 bin Osmanlı lirasıydı.⁹¹

Savaşın giderek şiddetlenmesi karşısında esham-ı mümtâze ihracından sağlanan finansman yetersiz kaldı. Dış borçlanma görüşmeleri için Avrupa’ya giden Namık Paşa’nın temaslarının ilk etapta olumsuzlukla sonuçlanmasından dolayı savaşın finansmanı konusu daha kritik bir hâl aldı. Müttefik devletler İngiltere ve

⁹⁰ Akyıldız, **a.g.e.**, s.54-55.

⁹¹ BOA, **İ.DH.**, 291/18299, 24 CA 1270-22 Şubat 1854.

Fransa hükümetlerinin desteği ile bu sorun aşılabildi. 1854 yılında yapılan ilk dış borçlanma savaş giderlerinin hızla arttığı, ticaretin durma noktasına geldiği, taşrada dahi tahsilatların yetersizlik gösterdiği bir ortamda kritik bir öneme sahipti. Babıâli tarafından krediye garanti olarak Şam ve İzmir gümrükleri hasılatı ve belli mahallerin zeytinyağı aşarı gibi gelir kaynakları önerilmesine karşın daha sağlam bir teminat özelliğine sahip Mısır Vergisi'nin bir kısmı kredinin anapara ve faiz ödemeleri için karşılık gösterildi.⁹² Alınan kredi tutarı 5 milyon sterlin, tahvillerin ihraç fiyatı %80, faiz oranı %6 ve vadesi ise 33 yıldır. Kredinin teminatını oluşturan Mısır Vergisi Osmanlı hazinesine girmeden doğrudan Bank of England ve Bank of France'a transfer edilerek bu ülkedeki tahvil sahiplerine ödenecekti. Ayrıca bu durum Mısır valisine bir ferman ile bildirilecekti.⁹³

İngiltere ve Fransa'nın desteğiyle gerçekleştirilmiş olan 5 milyon sterlin tutarındaki bu borçlanmanın ilk etapta 3 milyon sterlinlik kısmı ihraç edilmiş, bazı kesintilerden sonra 2.334.284 sterlin net hasılat sağlanmıştır. Bu tutarın savaş masrafları için yetersiz kalması üzerine kalan 2 milyon sterlinin ihraç edilmesi düşünülse de ihtiyacı karşılamaya yetmeyeceği anlaşıldı. Bunun üzerine Babıâli henüz kullanılmayan bu tutara 3 milyon sterlin daha ilave ederek toplamda 5 milyon sterlinlik yeni bir kredi arayışına girildi. Sağlam bir teminat önerilmeden yeni dış borçlanma ihracının mümkün olamayacağını düşünen Babıâli bürokratları, 1855 yılında yapılan ikinci borçlanmaya teminat olarak Mısır vergisinin önceki borçlanmaya teminat gösterilen kısmı dışında kalan tutara ilave olarak Beyrut ve İzmir gümrükleri gibi önemli gelir kalemlerini önerdi.⁹⁴

1855 dış borçlanmasının nominal miktarı 5 milyon sterlin, faiz oranı %4, ihraç fiyatı %102 5/8, vadesi ise 42 yıldır. Rothschild & Sons'un ihracına aracılık ettiği bu borçlanmadan 5.057.860 sterlin tutarında bir hasılat sağlandı. İngiliz ve Fransız devletlerinin kredinin faiz ödemelerine garanti vermeleri nedeniyle tahviller başa baş

⁹² Şevket K. Akar ve Hüseyin Al, **Osmanlı Dış Borçları ve Gözetim Komisyonları 1854-1866**, İstanbul, Osmanlı Bankası Arşiv ve Araştırma Merkezi, 2006, s.7-8.

⁹³ A.e., s.8.

⁹⁴ A.e., s.9-10,16; BOA, İ.MMS., 5/162, 11 Ramazan 1271- 28 Mayıs 1855.

fiyatının üzerinde primli olarak satış başarısı gösterdi. Kırım Savaşı'nın finansmanı nedeniyle 1854 ve 1855 yıllarında alınan her iki kredinin tamamen savaş masraflarına tahsis edildiğini kontrol amacıyla İngiliz, Fransız ve Osmanlı birer üyeden oluşan kontrol komisyonları oluşturuldu ve her iki borçlanmadan sağlanan hasılat bu komisyonların gözetiminde kullanıldı.⁹⁵

Savaş farklı bölgelerde şiddetini artırarak devam etti. İngiliz ve Fransız kuvvetleri Gelibolu'dan Varna'ya geldiler. Bu sırada Avusturya, Rusya'yı tehdit etmeye başladı. Bununla birlikte, Ruslar Tuna'dan geri dönerek Eflak ve Boğdan'ı boşaltmaya başladı. Rusya ile savaşılan cephelerden biri böylece diskalifiye edilmişti. Akabinde Rusya'yı barışa sürüklemeye zorlayan müttefikler Kırım seferini uygun gördüler. Çünkü Kırım stratejik konumu itibarıyla Rusya'nın boğazlar istikametinde, Akdeniz devleti olma yolunda deniz ve kara kuvvetlerinin tersanesi ve deposuydu. 1855 yılında müttefik kuvvetler harbe Kırım üzerinden devam ettiler. Savaş, Osmanlı Devleti ve müttefik devletlerin başarısı ile sonuçlandı. Böylece Tuna'da, Kırım'da ve Kafkas cephesinde başarılar elde edildi ve 30 Mart 1856 yılında Paris'te bir barış antlaşması imzalandı. Bu barış antlaşması kapsamında Osmanlı Devleti tarafından yerine getirilmesi gereken bazı şartlar bulunuyor ve ilan edilecek bir hatt-ı hümayun ile teyit edilmesi isteniyordu. Antlaşma ile ayrıca Karadeniz'in tarafsız bir deniz haline getirilmesi hedefleniyordu.⁹⁶

Paris Barış Antlaşması imzalanmadan bu antlaşmada bir şart olarak yer alan Hatt-ı Hümayun 28 Şubat 1856 yılında ilan edildi. Islahat Fermanı adı verilen bu ferman Tanzimat Fermanı'nda vurgulanan reformların kararlılıkla devam edeceğini teyit eden, daha geniş kapsamlı bir belgeydi. Ayrıca finansal reformlara açık bir şekilde vurgu yapmasıyla ondan farklılık gösteriyordu. Fermanda; hukuk, idare, din, millî eğitim, askerlik ve mali konular gibi birçok nokta üzerinde durulmuştu. Hiçbir ayırım gözetmeksizin eşit haklara sahip bir Osmanlı toplumu oluşturmaya çalışan bu

⁹⁵ Christopher Clay, **Gold for the Sultan: Western Bankers and Ottoman Finance 1856-1881**, New York, I.B. Tauris, 2000, s.568; Al ve Akar, **Osmanlı Dış Borçları ve Gözetim Komisyonları 1854-1866**, s.11,25.

⁹⁶ Anderson, **a.g.e.**, s.159; Karal, **a.g.e.**, s. 230-240.

ferman, bir yönüyle Avrupalı devletlerin Osmanlı iç işlerine karışmasına fırsat vermiş oluyordu.⁹⁷

Fermanın içerisinde bulunan kamu maliyesine ilişkin hükümler ise zikredilen diğer konularda olduğu gibi tüm Osmanlı tebaası için eşitlikçi bir yaklaşımı ifade ediyordu. Buna göre sınıf ve mezhep ayrımı olmadan Osmanlı tebaasının vergilendirilmesi söz konusuydu. Bu vergilerin tahsilinde yaşanılacak herhangi bir suistimale karşı önlemler alınacaktı. Vergi tahsil sisteminin aracı olmaksızın yürütülmesi ilkesi benimsenmişti. Böylece bu yeni uygulama iltizam usulünün yerini almış olacaktı. Bu uygulama yürürlüğe girinceye kadar mevcut uygulama devam edecek; fakat, memur veyahut meclis üyelerinden herhangi birinin, açık artırmaları yapılan iltizamlardan birini üstüne alması durumunda ağır cezalara çarptırılacaktı. Bu amaçla usulsüzlüklerin ortaya çıkması engellenecekti. Ayrıca modern bir devlet bütçesi hazırlanmasına yönelik çalışmalar yapılacak, paranın değerinin korunması ve kamu maliyesinin itibarını artırmak için başta banka kurmak üzere diğer başka tedbirlerin alınması sağlanacaktı. Osmanlı ülkenin yeraltı ve yer üstü kaynaklarının işletilmesi ve malların kolay taşınabilmesi ve pazarlanabilmesi amacıyla yollar ve kanallar inşa edilecek ve Avrupa'nın sermaye ve teknik birikiminden yararlanılacaktı. Rüşvet ve yolsuzluğa son verilecek, memurlara tahsis edilmiş olan maaşların düzenli bir şekilde ödemesi yapılacak, yerel halkın ödediği vergileri ödeme şartıyla yabancıların emlak satın almasına izin verilecekti. İçerdiği konular itibarıyla Islahat Fermanı Tanzimat Fermanı'na nazaran daha geniş ve ayrıntılıydı. Islahat Fermanı'nda fiskal reformlar yani mali reformların yanı sıra para ve banka gibi finansal konulara da dikkat çekilmişti. Zira fermanın ilanından sonra millî bir banka kurulması yönünde artan girişimler bu ifadeleri doğrular nitelikteydi.⁹⁸

⁹⁷ Ufuk Gülsoy, "Islahat Fermanı", **TDV İslam Ansiklopedisi**, C:19, İstanbul, 1999, s.186-187.

⁹⁸ Karal, **a.g.e.**, C:VI, s.5; Al, Akar ve Bayraktar, **a.g.e.**, s.18.

1.4. Borç Sorununun Ağırlaşması

Kırım Savaşı'nın bitmesiyle Babıâli yaklaşık üç yıldır devam eden savaşın finansmanından kurtulmuştu. Ancak yeni dönemde hükümetin önündeki en büyük sorun biriken borçların nasıl ödeneceğiydi. Islahat Fermanı'nın ilanı ile başlayan, kaimenin tedavülünden kaldırıldığı ve millî banka imtiyazının Bank-ı Osmanî-i Şâhâne'ye verildiği 1865 yılı sonuna kadar geçen 10 yıllık süre finansal açıdan hükümet için çetin bir süreçti. Çünkü hükümet bir taraftan yeni ıslahat programı çerçevesinde finansal reformların önemli alanlarından biri olan kaimenin tedavülünden alınmasına ve millî banka kurulmasına çabalarırken diğer taraftan kaime emisyonunun fazlalığının yarattığı ve Kırım Savaşı nedeniyle ciddi biçimde artan borç yükünün döndürülmesi için çalıştı.⁹⁹ Borç yönetiminin daha kolay izlenebilmesi için tüm iç borçların standart bir borçlanma tahviline dönüştürülmesine gayret etti. Bütün bu sorunlara iç ve dış siyasi olayların yarattığı masraflar da eklenince özellikle 1860 ve 1861 yıllarında ciddi anlamda krizler yaşandı.

Islahat Fermanı'nın beraberinde getirdiği birtakım hususlar, yenilikçi bir düzenlemeden ziyade Osmanlı Devleti'nin iç ve dış siyasetinde yabancı bir müdahaleyi resmediyordu. Öyle ki Kırım Savaşı sonrası imzalanan Paris Barış Antlaşması'nın dokuzuncu maddesinde Osmanlı tebaası arasında din ve ırk farkı gözetilmeksizin eşit davranılacağı vurgulanmıştı. Bu durumun Osmanlı Devleti için birtakım olumsuzluklar getirmesi kaçınılmazdı. Örneğin Osmanlı tebaası içerisinde bulunan Hristiyanlar, sürekli olarak Osmanlı Devleti'ni yabancı devletlere şikâyet etme fırsatı bulmuş oldular. Öte yandan Islahat Fermanı, devlet adamlarından bazılarınca ciddi eleştirilere uğradı. Fermanın Hristiyan tebaaya bu kadar geniş yetki tanınması kabul edilemez olarak görülüyordu. İsyanlar çıkabileceğinden endişe ediliyordu. Islahat Fermanı'nın getirdiği hukuk önünde herkesin eşit olması kararına isyanların sesi Arabistan'dan duyuldu. 1858 yılında Cidde olayları olarak da bilinen vakada İngiliz ve Fransız konsolosları da dahil olmak üzere birçok kişi hayatını

⁹⁹ Şevket Kamil Akar, "Osmanlı Devleti'nde Kısa ve Uzun Vadeli İç Borçlanmanın Gelişimi", **İÜ İktisat Fakültesi Mecmuası**, C:51, S:2, 2001, s.110-111.

kaybetti. İngiltere ve Fransa kendi tebaasını koruma amacındaydı. Fakat bu iki devletin durumu abartılı hale getirip büyütmesi ve Cidde'yi topa tutmaları işi içinden çıkılmaz bir hale dönüştürdü. Cidde olaylarından iki yıl sonra 1860 yılında bu defa Suriye'de olaylar patlak verdi. Esasında öteden beri Lübnan'da Dürziler ve Maruniler arasında bir çekişme mevcuttu. İki kesim arasında kavganın büyümesi İngiltere ve Fransa gibi devletlerin de müdahil olmasına neden oldu. Suriye olayları esasında Osmanlı Devleti'nin bir iç meselesi olmasına rağmen başta Fransa olmak üzere diğer yabancı devletlerin de karışmasıyla uluslararası bir boyut kazandı ve yine uluslararası bir görüşme ile neticeye varıldı.¹⁰⁰

Osmanlı Devleti, ayrıca bu dönem içerisinde başka birtakım isyanlar ve kargaşalıklarla uğraşmak zorunda kaldı. 1857-58 yılında Karadağ, Hersek ve Girit'te isyanlar çıkması askeri masraflara sebep oldu. 1859 yılında ise Fransa, Sardinya ve Avusturya arasındaki savaşın Balkan bölgelerine yayılabilme durumu söz konusuydu. Bu durum Osmanlı Devleti için askeri önlemler alınması gerekliliğini ortaya çıkarıyordu.¹⁰¹

Islahat Fermanı sonrasında fermanda da üzerine vurgu yapılan finansal reform alanlarından biri millî banka kurulmasıydı. Ancak bu işin başarılabilmesi için öncelikle para piyasasında ciddi istikrarsızlık unsuru olan kaimenin tedavülden alınması gerekiyordu. Ayrıca, Kırım Savaşı nedeniyle ihraç edilen iç borçlanma tahvilleri ve diğer yerlerden alınan borçların vadelerinde ödenmesi önem arz ediyordu. Buna karşılık devletin ne kaimeyi tedavülden alabilecek ne de biriken iç borçları ödeyebilecek mali gücü vardı. Zira savaş Osmanlı kamu maliyesinin kırılğan olan dengesini büyük oranda bozmuştu. Nihayetinde Babıâli bu sorunların üstesinden gelebilmek için millî banka imtiyazını hem kaimenin ve meskûkât-ı mağşûşenin tedavülden alınması hem de iç borçların ödenebilmesine imkân bir finansman ihalesine dönüştürmeye çalıştı.

¹⁰⁰ Karal, **a.g.e.**, C:VI, s.6-41.

¹⁰¹ Clay, **a.g.e.**, s.48.

Millî bir banka kurulmasına dair ihtiyaç daha önceden gündeme gelmiş fakat savaş bu konuya ket vurmuştu. Burada dikkat çeken husus ise millî olmayan millî banka projeleri denilebilecek bir durumun söz konusu olmasıydı. Sebebi ise millî banka kurma imtiyazı talebinde bulunan grupların neredeyse tamamının yabancı sermayedarlardan oluşmasıydı. Babıâli açısından bu dönem savaş öncesi dönemdeki banka projelerinden farklılık göstermekteydi. Bu farklılık ise yeni kurulacak millî bankanın tam anlamıyla finansal reformları gerçekleştirecek nitelikte olmasının hedeflenmesiydi. Diğer bir ifadeyle kurulacak millî banka sayesinde kaimeler ve meskûkât-ı mağşûşe tedavülden çekilecek, kambiyo istikrarı sorunu da ortadan kalkacaktı. Ayrıca bu banka Avrupa örneklerine tam anlamıyla benzeyen bir millî banka (merkez bankası) niteliği taşıyacaktı. Banka kurmaya talip olan çok sayıda sermayedar arasında dönemin Avrupalı büyük sermayedarları da bulunuyordu. Örneğin, Baron James de Rothschild'in oğlu görüşmelerde bulunmak üzere İstanbul'a gelmişti. Fakat Babıâli bu talepler karşısında temkinli hareket etmeyi tercih etti.¹⁰²

Söz konusu başvuru projelerinin değerlendirilmesi amacıyla bir komisyon kuruldu. Babıâli tarafından başvuru sahiplerinden beklenen esaslar ilan edildi. Devlet-i Aliyye-i Osmaniyye (Imperial Ottoman Bank) adı altında olması planlanan banka, bir anonim şirket şeklinde kurulacaktı. Başlangıç sermayesi 3 milyon sterlin olacaktı. Kurucuların sermayenin en az %20'sini taahhüt etmeleri ve bu tutara denk gelen meblağı Paris ve Londra bankalarından birine kefalet akçesi niteliğinde yatırmaları gerekmekteydi. Banka, yatırım ve ticaret bankacılığı faaliyetlerini üstlenerek karma fonksiyonlu bir yapı arz edecekti. Bankanın devletin çıkarmış olduğu iç ve dış borç tahvillerinin faizlerini ödemek, devlet namına gelir transferi yapmak ve hazine senetlerini iskonto etmek gibi faaliyetleri olacaktı. Ayrıca, devlet kaimeler ve meskûkât-ı mağşûşeyi tedavülden alacak bundan sonra kaime ihracında bulunmayacaktı. Kaimeyi ve meskûkât-ı mağşûşeyi tedavülden çekme taahhüdü altına girip fakat bunun için yeterli mali güce sahip olmaması nedeniyle Babıâli bu işler için gerekli olan tutarın teminini banka kurucularına yüklemeyi hedeflemişti. Bu amacın yanı sıra Kırım Savaşı nedeniyle biriken borçların tasfiyesi için gereken tutar da

¹⁰² Al, Akar ve Bayraktar, **a.g.e.**, s.100-107.

kurucular aracılığıyla temin edilecek krediye eklendi. Buna göre Babıâli, banka kurucularından banka sermayesi dışında 6 milyon sterlin daha temin etmelerini istedi. İstikraz tahvillerinin ihraç fiyatı %90, faizi %5 ve 5 yıl sonra ödemesi başlamak üzere anapara itfa payının %1 olmasını isteyen Babıâli, kredinin yıllık ödemeleri için devlet gelirlerinden gerekli karşılığı ayıracaktı. Fakat Babıâli'nin kendisine sunulmuş olan çok sayıda proje içerisinde uygun olan grubu seçmek yerine kendi belirlediği esasları kabul edecek grubu seçme isteği girişimcileri memnun etmedi. Çok sayıda banka projesi ile karşılaşan Babıâli, millî banka için kendi esaslarını belirleyerek banka ile birlikte para reformunu gerçekleştirmek ve iç borçları tasfiye etmek istemesi nedeniyle çok sayıda sermayedar grubu çekilmek zorunda kaldı.¹⁰³

Millî banka imtiyazı almak için yarışan gruplar içerisinde Crédit Mobilier, Rothschildler, Osmanlı Bankası, Paxton-Wilkin ve kendilerinin sunmuş olduğu bir proje olmamasına rağmen bu konuda yarışa girişmiş olan Galata Bankerleri bulunmaktaydı. Babıâli'nin finansal ihtiyaçlarını en avantajlı şekilde, taraflar arasında rekabet oluşturarak çözmek istemesi millî banka sürecinin uzamasına neden oldu. Diğer bir neden ise sermayedarların Avrupa piyasalarındaki olumsuz konjonktür nedeniyle fon tedarik etme hususunda Babıâli'nin isteklerini karşılamada zorlanmalarıydı. Bu süreçte Babıâli mevcut tekliflerden birini kabul etme yerine tekrar yeni belirlediği esasları ilan etti. Yeni esasların öncekinden en önemli farkı banka için gerekecek sermayenin ciddi ölçüde artırılmış olmasıydı. Buna göre öngörülen yeni sermaye miktarı her bir hisse 20 sterlin ve toplamda 350 bin hisse olmak üzere 7 milyon sterlin olarak belirlendi. Toplam hisse adedinin 200 bin adedinin katılımı gerçekleşmeden banka faaliyete başlayamayacak ve kalan 150 bin hisse ise bankanın ihtiyacına binaen ihraç edilecekti. Banka faaliyete geçmesinden itibaren en geç 6 ay içerisinde toplam 2,5 milyon OL olduğu tahmin edilen 10 ve 20 kuruşluk kaimeleri ve en geç 18 ay içerisinde ise toplamda 3 milyon OL olduğu tahmin edilen faizli kaimeler ve esham-ı mümtâzeleri tedavülden alacaktı. Ayrıca banka, toplamda 5 milyon OL olduğu tahmin edilen meskûkât-ı mağşûşenin tedavülden alınması için gerekli avansı hükûmete sağlayacaktı. Babıâli'nin istediği şartları sermayedarlar arasından sadece

¹⁰³ A.e., s.108-115.

Paxton-Wilkin grubu kabul etti. Ancak Avrupa piyasalarının içerisinde bulunduğu finansal kriz sebebiyle bu grup, banka sermayesini temin edemedi. Bunun üzerine grup, hükümetten bazı maddelerin tadil edilmesini talep etti. Görüşmeler neticesinde yeni belirlenen esaslar üzerine taraflar anlaşmaya vardı. Projeye yeni sermayedarlar katıldığı gibi bankanın unvanı da Türkiye Milli Bankası'na (National Bank of Turkey) dönüştü. Fakat Avrupa finans piyasalarının krize girmesiyle millî banka için gerekli sermaye temininin sağlanamayacağını anlayan Babiâli yüksek sermayeli banka ve bu banka aracılığıyla sağlanacak kredi ile finansal reformlar yapma hedefinden vazgeçmek zorunda kaldı. Kaime ve esham-ı mümtâzeyi yeni bir borçlanma aracına dönüştürerek tedavülden almayı amaçladı. Meskûkât-ı mağşûşeler ise her yıl belli miktarda piyasadan çekilecekti. Böylece millî bir banka oluşturma amacı bir projeden öteye gidemedi.¹⁰⁴

Devlet bir yandan bu konular ile uğraşırken diğer taraftan Kırım Savaşı başlarında ihraç edilen iç borçlanma tahvillerinin vadesi yaklaşıyordu. İlk çıkarılan esham-ı mümtâzenin ardından geçen birkaç sene zarfında çıkarılan yeni esham-ı mümtâzeler 4,5 kat artış göstermişti. 1857 yılında vadesi dolacak olan esham-ı mümtâzelerin ödemelerinin nakden yapıp tedavülden alınacağı duyurulmasına karşın tahvil sahipleri ikna edilerek yerine hazine tahvili veya yeni çıkarılacak esham-ı mümtâzeler verildi. Böylece %8 faizli, 1 milyon OL tutarında, 3 yıl vadeli esham-ı mümtâze ihraç edildi. Bu tutarın 350 bin OL'lık kısmı karşılığında ise hazine tahvili verildi.¹⁰⁵ Hazine tahvillerinin vadesi dolduğunda itfası yapılamayıp "tahvilât-ı mümtâze" adıyla ihraç edilen yeni bir iç borçlanma tahvili ile tasfiye edildi. Tahvilât-ı mümtâzeler 14 sene sonra tamamen itfa edilecek ve yılda iki defa olmak üzere faiz ödemesi yapılacaktı.¹⁰⁶

Babiâli yukarıda da ifade edildiği gibi 1857 yılında çıkarılan esham-ı mümtâzelerin vadeleri dolduğunda aynı isim ve/veya başka isim altında yeni tahvil

¹⁰⁴ A.e., s.116-145; Babiâli'ye sunulan millî banka projeleri ve millî banka kurma girişimleri hakkında ayrıca bkz. Ortabağ, a.g.e., s.29-36.

¹⁰⁵ BOA, İ.DH., 1289/101427, 20 C 1273-15 Şubat 1857; CH., 1153, 10 Ağustos 1863.

¹⁰⁶ BOA, A.MKT.MHM., 207/72, 18 Receb 1277-30 Ocak 1861.

ihraç etmeye çalışarak iç borç krizindeki bu sarmalı atlatmayı istedi. Fakat daha sonra vadesi dolacak olan diğer borçların sürdürülebilmesi çarelerini araştırmak için bir komisyon oluşturulması kararı alındı. Komisyonda “esham-ı cedîde” adıyla yeni bir iç borçlanma tahvili ihracıyla değişik isimlerde altındaki iç borçların standart bir iç borçlanma aracına dönüştürülmesi önerildi. Bu öneri doğrultusunda 12,5 milyon OL tutarında esham-ı cedîde ihraç edilmesine karar verildi. Bu yeni esham ile birtakım amaçlar elde edilecekti. Hazinesinin acil masrafları karşılanacak, kaimeler ve vadesi gelen esham-ı mümtâzeler tedavülden alınacaktı. Esasında bu iç borçlanma girişimi zorunlu bir tercihten ibaretti. Hâlihazırda devletin Avrupa’daki kredi durumu dış borçlanma için gerekli şartları barındırmıyordu. Esham-ı cedîde 5 yıl vadeli ve %6 faizli olacak, senede iki taksit halinde faiz kuponu ödemesi yapılacaktı. Fakat bu tahvilin ihracı kısa süre içerisinde yetiştirilemeyeceğinden iç borçların konsolidasyonu planı ertelendi. Dış borç ümidini tamamen kaybetmemiş olan devlet, bu tahvilin piyasaya çıkarılmasını Paris görüşmeleri sonrasına bıraktı. Esham-ı cedîde ihracının ikinci plana itilmesinin ardında yatan sebeplerden biri yüksek miktarda piyasaya sürülecek olmasından dolayı itibarsız bir tahvile dönüşme ihtimaliydi. Bir diğer nedeni ise hâlen piyasada tedavül etmekte olan kaimelerin yerine tedavül özelliği olmayan esham-ı cedîdenin geçmesiyle oluşabilecek nakit sıkıntısının piyasayı olumsuz yönde etkileyebilecek olmasıydı.¹⁰⁷

Borç görüşmelerinin olumlu sonuçlanması üzerine Babıâli, 1858 yılında yeni bir dış borçlanmaya gitti. Kaimelerin tedavülden kaldırılması amacıyla Londra’da Dent, Palmer and Co. şirketi vasıtasıyla gerçekleştirilen bu borçlanmanın nominal tutarı 5 milyon sterlindi. Tahvillerin ihraç fiyatı %85, faizi %6 ve vadesi 33 yıldır.¹⁰⁸ Bu borçlanmadan sağlanan 3.529.980 sterlinlik hasılat için de İngiliz ve Fransız üyelerin de bulunduğu karma komisyon eşliğinde faizli kaimelerin tedavülden alınması için kullanıldı.¹⁰⁹

¹⁰⁷ BOA, **İ.MMS.**, 11/464, 22 R 1274-10 Aralık 1857; BOA, **İ.MMS.**, 11/444, 1 Ra 1274-20 Ekim 1857; BOA, **İ.DH.**, 408/26988, 1 Z 1274-13 Temmuz 1858; BOA, **A.MKT.MHM.**, 135/55, 6 Z 1274-18 Temmuz 1858; BOA, **İ.MMS.**, 12/505, 9 Ş 1274 - 4 Nisan 1858.

¹⁰⁸ İ. Hakkı Yeniay, **Yeni Osmanlı Borçları Tarihi**, İstanbul, İÜ İktisat Fakültesi, Yayın No: 150, Ekin Basımevi, 1964, s.31.

¹⁰⁹ BOA, **MAD.d**, 9806, s.50,58; BOA, **İ.MMS.**, 23/978, 14 M 1277-22 Temmuz 1861; Al, **Uluslararası Sermaye ve Osmanlı Maliyesi**, s.109-110; Akyıldız, **a.g.e.**, s.79.

Borçlanmadan elde edilen miktar kaimenin tamamen tedavülden kaldırılması için yeterli değildi. 1859 yılına gelindiğinde düzensiz iç borçlarla ilgili yapının bir krize dönüşmesi Babıâli üzerinde giderek baskıları artırdı. Babıâli, mali sıkıntılar sebebiyle çareyi, biriken borçları yeni ihraç edilen iç borçlanma tahvilleri ile değiştirmekte buldu. Bunun üzerine tekrar esham-ı cedîde çıkarılması gündeme geldi. Esham-ı cedîdenin toplam miktarının 5 milyon OL olmasına ve 4 tertip halinde çıkarılmasına karar verildi. Bu çerçevede 13 Mart 1860 tarihine kadar ilk tertip olarak 2,5 milyon OL'si tutarında tahvil ihraç edilecekti. Diğer tertipler ise devletçe tayin edilen sürelerde satışa sunulacaktı. Türkçe ve Fransızca olarak düzenlenecek olan esham-ı cedideler 10.000, 2.000, 1.000 ve 500 OL'lik olmak üzere dört kupür şeklinde olacaktı. Faiz ödemeleri ise yılda iki defa yapılacaktı. Yıllık %2 itfa payı olan esham-ı cedîdeler için her yıl çekilecek kura ile belirlenen tahviller tamamen itfa edilecekti. Faiz ve anapara ödemeleri 1 OL= 100 kuruş esasına dayanarak ödenecek ve tahvillerin tamamı 24 yılda itfa edilecekti.¹¹⁰ Esham-ı cedîdenin yanı sıra geçmiş yıllarda Hazine-i Hassa'nın ihtiyaçları için çıkardığı sergilerin tasfiyesine yönelik olarak da “on senelik sergiler”¹¹¹ ihraç edildi. Sergiler %6 faizli olup ilk beş yılda faiz geliri sağlayacak kalan beş yılda ise her sene %20 oranında anapara itfası yapılacaktı.¹¹²

Mevcut esham-ı mümtâze ve hazine tahvili stokuna esham-ı cedîde ihracının eklenmesiyle iç borç yükü arttı. Dışarıdan borçlanma isteği de Avrupa'daki olumsuz konjonktür nedeniyle gerçekleştirilemedi. İçeriden kaynak temininin kısıtlı olması, finansal sıkıntılardan kurtulabilmek için Babıâli yine çareyi Londra ve Paris'ten sağlanacak bir kredide aradı. 1860 yılı Mayıs ayında İngiltere'nin İstanbul büyükelçisi Sir Henry Bulwer Osmanlı Devleti'ne sağlanacak kredinin içeriği ile ilgili kendi hükümetini ikna etme çabası gösterdi. Ancak bu çaba neticesiz kalınca Babıâli rotasını

¹¹⁰ BOA, **MAD.d**, 9812, s.1-4,7-8.

¹¹¹ On senelik sergiler için belgelerde, “On senelik düyun-ı atika sergileri”, “düyûnat senedat kaimeleri”, “on senelik senedat-ı mahsusa” gibi adlandırmalar da yapılmaktadır; BOA, **A.MKT.MHM.**, 337/42, 18 S 1282-13 Temmuz 1865; BOA, **A.MKT.MHM.**, 369/44, 26 B 1283- 4 Aralık 1866; BOA, **A.MKT.MHM.**, 376/49, 5 Za 1283-11 Mart 1867; BOA, **A.MKT.MHM.**, 284/53, 7 C 1280-19 Kasım 1863; BOA, **C.ML.**, 754/30708, 7 Ş 1279-28 Ocak 1863; BOA, **MAD.d**, 9172, 15 L 1279-5 Nisan 1863, s.56.

¹¹² BOA, **İ.MMS.**, 20/862, 20 Safer 1277-7 Eylül 1860; Al ve Akar, **Galata Borsası 1830-1873**, s.108.

Paris'e çevirdi. Bulwer'in kendi hükümetini ikna etme çabası içerisinde Osmanlı maliyesine nezaret edecek Avrupalı devletlerin temsilcilerinden oluşacak ortak bir mali komisyon kurulmasına dair bir önerisi vardı. Fransa tarafı kredinin ön koşulu olarak bu şartın Babiâli'ye iletilmesi konusuna olumlu yaklaştı. Finansmana acil ihtiyacı olan Babiâli gönüllü olmasa da bu projeye sıcak baktı. Fakat İngiliz hükümetinin kredi konusundaki katı fikri devam etmekteydi. Öyle ki, İngiltere Başbakanı Palmerston'dan kredi için destek isteyen Londra büyükelçisi Kostaki Musurus Bey olumlu bir cevap alamadı. Bunun üzerine Kostaki Bey, kredi temini için ileri sürülen ağır şartların kabul edilmemesi hususunda İstanbul'u uyardı. Bunun yerine Avrupa ülkelerinden gelecek maliye uzmanları vasıtasıyla Osmanlı kamu maliyesinin bir düzene konulması hususundaki önerinin kabul edilmesinin yeterli olacağını bildirdi.¹¹³ Avrupa'dan finansman arayışlarına dair bu gelişmelerin yaşandığı sırada Babiâli bir taraftan Suriye'de Dürzilerle Maruniler arasında patlak veren ve giderek yayılan olayları bastırmakla uğraşıyordu. Babiâli'nin kendi talebi karşısında ağır şartların dayatılmasında yaşanan bu gelişmelerin de büyük payı bulunuyordu. Bunu gören Babiâli kendisine bir nevi malî kontrol ön şartı getiren öneriyi kabul etmedi.¹¹⁴ Babiâli, 1860 yılında Şam'da yaşanan şiddet olaylarına maruz kalan Hristiyanların zararlarını gidermek için bir iç borçlanma aracı olarak "Şam sergileri"ni ihraç etti. Zarara uğrayanlara verilen bu sergiler; 5, 10 ve 20 OL'lık kupürler halinde iki tertip olarak çıkarılmıştır. Yıllık faiz oranı %6, vadesi ise 4 yıl 3 aydır.¹¹⁵

Yaşanan olumsuz gelişmeler Babiâli'nin Paris'te bazı muteber finansal araçlarla tahvil ihracı için vardığı anlaşmanın bozulmasına neden oldu. Zira, ihraç edilecek tahvillerin Paris Borsası'na kotasyona alınması girişimine Maliye Nezareti tarafından olumsuz cevap verildi. Bunun sonucunda değişik bankerler nezdinde Paris

¹¹³ BOA, **İ.MMS.**, 19/855, 5 S 1277-23 Ağustos 1860; Vahdetin Engin, "132 Yıllık Bir Malî İstikrar Programı ve IMF", **Yeni Toplum**, Sayı 1 (Mayıs-Haziran 1992), s.124; Sir H. Bulwer'den Ali Paşa'ya, "Papers relating Administrative and Financial Reforms in Turkey, 1858-61", **British Parliamentary Papers (BPP)**, LXVII, Harrison and Sons, London, 1861, s.44-48.

¹¹⁴ Hüseyin Al ve Şevket Kamil Akar, "Uluslararası Finans Politik Açısından 1860-61 Suriye Bunalımı ve Mirâs Borçlanması", **İÜEF Tarih Dergisi**, S:45, İstanbul, 2008, s.86-87; A. Halûk Ülman, **1860-61 Suriye Buhranı Osmanlı Diplomasisinden Bir Örnek Olay**, Ankara, AÜ Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları, 1966, s.36-37.

¹¹⁵ BOA, **MAD.d**, 9812, s.17.

piyasasında borçlanma girişimlerinden bir sonuç alınamadı. Osmanlı Devleti'nin Lübnan ve Şam olayları ile Avrupa kamuoyundaki çizdiği olumsuz tablo dış borçlanmayı neredeyse imkânsız hâle getirmişti. Tüm borç bulma ümitleri tükenmişken Jules Mirés adlı bir aracıcıdan kredi verme teklifi geldi. Londra ve Paris piyasalarında muteber finansal aracılarının kabul etmediği ya da ettirilmediği borçlanma girişimi için Osmanlı hükümeti diğerlerine göre itibarı düşük ve spekülâtif karakterli bir aracıyla aracılık sözleşmesi imzalamak durumunda kaldı. 19 Kasım 1860 tarihinde kredi sözleşmesinin onayladığına dair bir irade çıkarıldı. İhraç edilecek tahvillerin nominal tutarı 400 milyon Fransız frangı (16 milyon sterlin), ihraç fiyatı ise %62,5 olarak belirlendi. Tahvillerin faizi yıllık %6 olup ihraçtan sağlanacak net hasılat 18 ay süresince krediye aracılık edenler tarafından taksitler halinde 90 gün vadeli poliçeler şeklinde veyahut nakit olarak Osmanlı Devleti'ne ödenecekti. Osmanlı hükümeti tarafından tahvillerin faiz ve anapara itfa paylarının ödenmesine amacıyla aşar, gümrük, rüsumat vb. gelir kalemleri karşılık gösterildi. Ancak Mirés ile yapılan sözleşmeden sonra bu aracının yolsuzlukla anılmaya başlaması, ardından şirketine ve tüm varlığına el konulup hapse atılması Babıâli'nin bu borçlanma macerasının sona erdiğini gösteriyordu. Böylece başarıya ulaşması halinde, faizsiz kaimelerin tedavülde alınması, vadesi gelen iç borçlanma tahvillerinin itfası ve iç piyasaya biriken borçların kapatılması beklenen borçlanma girişimi tam bir fiyasko ile sonuçlandı. Satışa sunulan tahvillerin sadece 50.930.500 franklık kısmı satılabilirken ancak 31.016.675 frank net hasılat sağlanabildi. Elbette bu tutar mevcut mali sorunları gidermekten hayli uzak kaldı.¹¹⁶

1.5. 1861 Finansal Krizi ve Reformlar

Mirés borçlanmasının başarısızlığa uğramasının en önemli sonucu ticaret dünyasında İstanbul ve Levant bölgesinden başlayarak ucu Marsilya, Paris ve Londra'ya kadar uzanan zincirleme bir iflas dalgasının yaşanmasıydı. Bunun nedeni

¹¹⁶ Al ve Akar, "Uluslararası Finans Politik Açısından 1860-61 Suriye Bunalımı ve Mirés Borçlanması", s.87-97,102,119; BOA, İ.DH., 1290/101493, 1 Z 1276-20 Haziran 1860.

Osmanlı kamu maliyesinin kullandığı kısa vadeli avansları tedarik eden Galata banker ve tüccarlarının Avrupa piyasaları ile iş yaparken poliçe sistemi üzerinden kurdukları saadet zinciriydi. Avrupa, Akdeniz ve Karadeniz bölgelerinde oluşturdıkları ticaret ağları sebebiyle ticaret kanadı çoğunlukla Rum bankerler ve tüccarlar tarafından yürütülüyordu. Modern bankacılık kurumlarının henüz faaliyete geçmediği dönemde bu kesim aynı zamanda Osmanlı hükümetine kısa vadeli finansman sağlamada en önemli rolü oynuyordu. Rum banker ve tüccarlar Osmanlı hükümetine doğrudan borç verebilecek kadar öz kaynağa sahip olmamalarına karşın Marsilya ve Londra’da bulunan şubeleri ve iş ağları vasıtasıyla düşük faiz oranlarından fon sağlıyordu. Osmanlı Devleti’ne yüksek faizlerle vermiş oldukları kısa vadeli avansları çoğunlukla Avrupa piyasaların üzerine çektikleri üç ay vadeli poliçelerle finanse ediyorlardı. Ancak, Kırım Savaşı sonrasında iç ve dış borçları artmaya başlayan Osmanlı Devleti’nin bu borçlarının her geçen gün sürdürülemez bir noktaya doğru gitmesi bu kesimi olumsuz etkilemeye başladı. Borç ödemelerinin gerçekleştirilebilmesinin ancak yeni alınan borçlarla mümkün olduğu bir noktada banker ve tüccarlar tarafından kurulan saadet zinciri kırıldı. Bu zinciri kıran olay ise Mirés fiyaskosu oldu. Borçlanmanın başarısızlığa uğraması Babıâli’nin iç piyasaya ödemeyi planladığı borçlarını ödeyememesine, devletten alacaklı konumda olan banker ve tüccarların da Avrupa piyasalarına olan kısa vadeli borçlarını ödeyememesine yol açtı. Ayrıca Fransa Bankası ile İngiltere Bankası’nın Levant orijinli poliçeleri iskontoya kabul etmemeye başlamasıyla kriz hızlı bir şekilde Osmanlı piyasasından Fransa ve İngiltere’ye ulaştı. Mirés fiyaskosu öncesinde Osmanlı Devleti’ne kredi noktasında çekimser kalan hatta katı bir tutum sergileyen İngiliz ile Babıâli’nin daha uygun koşullarda borçlanmasına izin vermeyen Fransız hükümetleri krizin kapılarına dayanması üzerine sorunun çözümü için İstanbul’a heyetler göndermeye yöneldiler.¹¹⁷

İstanbul’a gelen maliye uzmanlarının amacı Osmanlı kamu maliyesinin içinde bulunduğu durumu bütün ayrıntıları ve sorunları ile ortaya koyabilmektir. Bu çerçevede devletin Mirés fiyaskosu sonrasında mevcut iç ve dış borçlarının bir tablosu

¹¹⁷ Hüseyin Al ve Şevket Kamil Akar, “Osmanlı Maliyesinde Kısır Döngü ve 1861 Ticari Krizi”, **Türk Kültürü İncelemeleri Dergisi**, S:18, İstanbul, 2008, s.60-67.

da çıkarıldı. 1861 yılında hazırlanan tabloya göre hazinenin iç ve dış borç miktarı ciddi miktarları resmediyordu. Dış borçlar 18.171.525 OL (14.537.220 sterlin) ve iç borçlar 22.893.410 OL (18.314.728 sterlin) olmak üzere toplam 41.064.935 OL'lık (32.851.948 sterlin)¹¹⁸ bir hacme sahipti. İç borçların dağılımına bakıldığında esham-ı cedîde 2.500.000, hazine tahvili 2.800.000, on senelik sergiler 4.800.000, esham-ı mümtâze 750.000, Galata banker ve tüccarlarının alacakları 6.340.000 OL olup bunların toplamı 16.690.000 OL'lık bir toplama ulaşıyordu. Bunlara 703.410 OL'lık faizsiz kaime ile nezaretlerin muhtelif borçları olan 5.500.000 OL eklendiğinde toplam iç borç rakamına ulaşıyordu. Bu borçlanmaların büyük bir kısmı Kırım Savaşı'ndan sonra başvuru ve hazinenin muntazam ve gayri-muntazam borçları ile az miktardaki faizsiz kaimeden oluşuyordu. Bu tarihlerde hazinenin toplam borç yükünün yaklaşık bir göstergesi olarak bu miktar, hazinenin o yıllarda beklediği gelirin 3 katından (3,36) daha fazlasını ifade ediyordu.¹¹⁹ Diğer taraftan, 1861 yılı Mart ayında 1.875.000 OL'lık ikinci tertip ve 1862 yılında üçüncü tertip esham-ı cedîde ihracına gidildi.¹²⁰

Mirés fiyaskosu sonrasında borç yükünün devasa boyutlara ulaşması ve 1861 yılı Mart ayında yaşanan ticari kriz sonrasında iflasa doğru sürüklenen Osmanlı Devleti'nin bu krizi atlatabilmesi yüklü miktarda bir finansman tedarikine bağlıydı. Ancak, mali uzmanların çalışmaya devam ettikleri bir dönemde kısa vadede dış borçlanmanın mümkün olmaması üzerine Babiâli, çareyi büyük miktarda (10 milyon OL) yeni faizsiz kaime ihraç etme ve tedavülünü ülke sathına yaymakta buldu. Bu karar hâlihazırda yatışmaya yüz tutan ticari krizin başka bir krize dönüşmesine neden oldu. Zira, mevcut kriz nedeniyle düşüşe geçen kaimenin değeri yeni ihraç kararı sonrası daha da düştü. Bu durum spekülâtlara yeni manipülasyon alanları açtı. 11 Aralık 1861 tarihinde İstanbul'da büyük bir panik ortamı oluştu ve kaime piyasada geçmez hale geldi. Krizin temel nedeni kaimenin ödeme aracı vasfını giderek yitirmesi ve ellerinde iç borçlanma tahvili bulunduranlara vadesi geldiğinde nakit ödeme yerine yine bu kağıtlarla ödemeye yapılacağı söylentisi etkili oldu. Hatta bu söylentiler

¹¹⁸ Normal koşullarda 1 sterlin=1.1 OL=25 Fransız frankı eşitliği geçerli olmasına rağmen kriz ortamında uzmanlar hesaplamalarında cari kur olan 1 sterlin=1,25 OL kurunu esas almışlardır.

¹¹⁹ British Parliamentary Papers, "Statement of the Financial Agent of the Porte at Paris", **Papers relating to Administrative and Financial Reforms in Turkey**, 1858-1861, No.49, LXVII, 1861, s.101

¹²⁰ BOA, MAD.d, 9812, s.7-8.

giderek ı gibi büyüdü. Galata Borsası bile daha önce karşılaşmadığı türden bir finansal krize tanıklık ediyordu. Bu krizin ötekilerden farkı sosyal bir mahiyetinin de bulunmasıydı. Bunun en belirgin göstergesi ise panik ortamının giderek artmasıyla birlikte insanların fırınlara hücum etmesiydi. Halk iaşe derdine düşerek sokaklarda ekmek kavgalarına girişirken, ekmek tükenmesi nedeniyle kapanan fırınları zorla açtırma gibi hadiseler yaşandı. Hatta ekmeğe olan talep o kadar arttı ki fiyatlar gün içerisinde aniden iki katına kadar yükseldi. Yalnızca fırınlar değil kasaplar ve bakkallar da aynı şekilde halkın hücumuna uğradı. Bunun  zerine hükümet olaylara müdahale etti. Olayların bu kadar büyüyerek halka kadar inmesi  zerine Babıâli fesadın kaynağı olarak gördüğü borsa işlemlerinin gerçekleştirildiği Belediye Hanı ve Havyar Hanı başta olmak üzere borsa işlemlerinin yapıldığı bütün yerleri kapattı. Ayrıca şehirdeki köşe sarraflarına ait d kk nlar kısa süreliğine kapatılarak para değiştirme işlemleri için hükümetin girişimiyle şehrin belirli noktalarında bürolar açıldı. Hükümetin amacı kaimeyi elinde bulunduran halkın daha fazla zarara uğramasını önlemektir. Ayrıca bildiriler yayınlanarak panik ortamı yumuşatılmaya çalışıldı. Sokaklarda asayişin sağlanmasıya yönelik tedbirler alındı. Söylenti yayanlar tespit edilerek tutuklandı. Basında çıkacak haberlere karşı tedbirler alındı. Özellikle yabancı basına krizle ilgili haber sızdırılmaması için önlemler alındı. Hükümetin krizi aşmaya yönelik sert bir şekilde piyasayı tatil etmesi ve alınan diğer önlemlerle birlikte ortam bir müddet sonra yatıştı.¹²¹

Bu krizin bir benzerini daha yaşamak istemeyen hükümet 1862 yılında finansal reformların gerçekleştirilmesi konusunda ciddi adımlar atmaya başladı. Bu çerçevede öncelikle krize neden olan faizsiz kaimenin tedavülden alınması ve millî banka imtiyazı konuları ele alındı. İlk olarak 1862 yılı şubat ayında kaimenin tedavülden kaldırılması için C. Deveau & Co. şirketi ile yapılan görüşmeler neticesinde 8 milyon sterlinlik %6 faizli ve ihraç fiyatı %68 olacak şekilde bir kredi sözleşmesi imzalandı.¹²² Bu krediden sağlanan tutarın kaimeleri tamamen tedavülden

¹²¹ Al ve Akar, **Galata Borsası**, s.171-178; Hüseyin Al ve şevket Kamil Akar, “Söylentinin Gücü: İstanbul’da Büyük Panik ve 1861 Finansal Krizi”, **Tarih ve Toplum Yeni Yaklaşımlar**, S:7, 2008, s.23-49; Akyıldız, **a.g.e.**, s.108.

¹²² Clay, **a.g.e.**, s.568-570.

çekmeye yetmemesi nedeniyle kaime hamillerine %40'ı nakit, %60'ı Aziziye adı da verilen 4. tertip esham-ı cedîde verildi. Nihayetinde 1862 yılının Eylül ayının ortalarına gelindiğinde faizsiz kaimeler tamamen tedavülden alındı. Faizsiz kaimelerin tedavülden alınmasında kullanılan Aziziye tahvillerinin faiz oranı %3, anapara itfa oranı %2 ve vadesi ise 23 yıldır. İhraç edilen tahvillerin nominal değeri toplam 12,5 milyon OL olup bunun 6 milyon OL'lık kısmı kaimelerin çekilmesi için kullanıldı.¹²³

Kaimelerin tedavülden alınmasının ardından millî banka kurma konusu gündeme geldi. Babîâli, banka kurma sürecinin uzun süre sürüncemede kalması nedeniyle girişimciler nezdinde itibar kaybına uğradığından bu süreci uzatmak istemiyordu. Banka projeleri ile uzun uzadıya uğraşmaktan ziyade artık bir anlaşma yapmayı umuyordu. Bu esnada yabancı uzmanlar çalışmalarını büyük oranda tamamladılar ve ayrıntılı bir rapor hazırlayarak bazı önerilerde bulundular. Millî banka kurma hususunda hem yönetim hem sürecin işlerliği açısından Fuat Paşa önemli bir rol üstlendi. Yapılan görüşmeler sonucunda daha önce millî banka kurma imtiyazı tanınan Türkiye Milli Bankası projesinden vazgeçilerek 1858 ve 1862 dış kredilerinin alınmasında büyük katkıları olan Osmanlı Bankası grubunun da içinde bulunduğu İngiliz-Fransız sermayedarlarına imtiyaz verildi. 1856 yılında faaliyetine başlayan Osmanlı Bankası (Ottoman Bank) tasfiye edilirken, Bank-ı Osmanî-i Şâhâne unvanı altında kurulan yeni banka, 1863 yılında faaliyete geçti.¹²⁴

Kaimelerin tedavülden alınması ve Bank-ı Osmanî-i Şâhâne'nin kuruluşu hükümetin finansal reformlar konusunda attığı iki büyük adımı oluşturdu. Babîâli'nin finansal reformlar konusunda adım atmak zorunda olduğu diğer alan ise meskukat-ı mağşûşenin tedavülden çekilmesiydi. Hükümet bu sorunu halledebilmek için 1863 yılında yeni bir dış borçlanmaya gitti. Bank-ı Osmanî-i Şâhâne vasıtasıyla gerçekleştirilen bu borçlanma iki kısımdan oluşmaktaydı. Birinci kısım 1863 yılında

¹²³ BOA, **İ.DH.**, 487/32954, 26 N 1278- 27 Mart 1862; BOA, **İ.DH.**, 500/34001, 23 C 1279-16 Aralık 1862; Al ve Akar, **Galata Borsası**, s.115,179.

¹²⁴ Al, Akar ve Bayraktar, **a.g.e.**, s.161-178; Al, **Uluslararası Sermaye ve Osmanlı Maliyesi 1820-1875**, s.138; Yabancı uzmanların hazırladığı raporlar için ayrıca bkz. **Osmanlı Maliyesi Hakkında İngiliz Raporları (1861-1892)**, Der. Nezih Varcan, Ankara, T.C. Maliye Bakanlığı Yayını, 2000; Kaya Bayraktar, "Osmanlı Bankasının Kuruluşu", **C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, C:3, S:2, 2002, s.79-84.

ihraç edilen 150 milyon frank, ikinci kısım ise 1864 yılında ihracı gerçekleştirilen 50 milyon franktan oluşuyordu. Yurtdışında ihraç edilen tahvillerin faiz oranı %6 ve vadesi 23 ½ yıldır.¹²⁵ Ancak, bu tahvillerin satışından hasılatın bir kısmı amacına uygun kullanılırken büyük kısmı hükümetin acil ihtiyaçları için kullanıldı. Bunun sonucunda meskûkât-ı mağşûşelerin tedavülünden alınması mümkün olamadı ve bu para grubu para piyasasında istikrarsızlık unsuru olmaya devam etti.¹²⁶

Finans piyasasında yaşanan diğer gelişmeler ise Bank-ı Osmanî-i Şâhâne'nin faaliyete geçmesinden sonra yeni banka kurma girişimlerinin ortaya çıkmasıydı. Girişimde bulunan sermayedarlar daha önce millî banka kurma sürecinde yarışa katılan ancak başarılı olamayan sermayedarlardı. Bu çerçevede 1864 yılında faaliyete geçen Şirket-i Umumi-i Osmani Bankası millî banka sonrasında kurulan ilk banka oldu. Bu banka girişiminin öncülüğü Oppenheim Alberti & Co. tarafından yapıldı. Banka kısa sürede piyasada yer edindi ve Ramazan Kararnamesi sürecine değin önemli bankalardan biri olarak faaliyet gösterdi. 1875 yılından sonra finansal olarak zayıflayan banka, 1893 yılında tasfiye yoluna gitti. Söz konusu bankanın önemli bir özelliği de İstanbul'da kurulan ve hisse senetleri Galata Borsası'nda ilk işlem gören şirket olmasıdır.¹²⁷

Finansal reformların hız kazandığı bu dönemde bunların bir uzantısı olarak kamu maliyesi alanında da yeni gelişmeler yaşandı. Bu alanda yaşanan en önemli gelişme devlet bütçesinin ilk kez kamuoyuna açıklanmaya başlamasıydı. Aslında Tanzimat'ın ilanıyla birlikte Osmanlı kamu maliyesi sisteminde köklü reformlara girilmiş, bu reformların önemli parçalarından biri olan devlet bütçesi alanında kamu gelir ve giderlerinin tek bir hazineye yapılması sağlanacak şekilde düzenlemeler yapılmıştı. Tanzimat öncesinde çeşitli devlet organlarına ait çoklu bütçe yapısından modern anlamda tek bir devlet bütçesine doğru gelişme gösteren reformların tamamen yerleşmesi haliyle zaman aldı. 1855 yılında bütçelerin hazırlanması, onaylanması ve

¹²⁵ Clay, **a.g.e.**, s.91-93; Ziya Karamursal, **Osmanlı Malî Tarihi Hakkında Tetkikler**, Ankara, TTK, 1989, s.95.

¹²⁶ Clay, **a.g.e.**, s.92-93; Al ve Akar, **Osmanlı Para Reformu**, s.90.

¹²⁷ Ortabağ, **a.g.e.**, s.43-44.

denetlenmesi konularını düzenleyen daha kapsamlı bir nizamname çıkarıldı. Bu nizamnameye göre, her yıl devletin tüm giderleri ve gelirleri tayin olunup, padişahın onayıyla bir yıllık genel mali idarede bu muvazene esas olacaktı. Bütçe ile ilgili olarak yapılan bu düzenlemeler 1874 yılında yapılan yeni bir düzenlemeye kadar varlığını sürdürdü.¹²⁸ 1861 krizi sonrasında Osmanlı maliyesi üzerine raporlar hazırlayan yabancı uzmanlar mali sistemi kavramakta güçlük çektiklerinden mali sistemin bir düzene sokulması konusunda çeşitli önerilerde bulunmuşlardı. Foster ve Hobart tarafından hazırlanan raporlar bu durumu açık bir şekilde ortaya koymaktaydı.¹²⁹

Bütçe alanındaki reformların Tanzimat'ın ilanından sonra genelde yavaş ilerlediği sadece bütçenin düzenlenmesine yönelik ayrıntılara ilişkin düzenlemelerin yapılması ile yetinildiği görülmektedir. Bu durumun tek istinası tek bütçe ve hazine sistemine geçilmesinden yaklaşık 20 yıl sonra Osmanlı bütçelerinin kamuya açıklanır hale gelmesidir. Günümüzdeki anlamıyla bütçede alenilik prensibini tam olarak karşıladığını ileri sürülemese de Osmanlı bütçelerinin kamuoyuna sunularak eleştiriye açılması Türk maliye tarihi açısından oldukça önemli bir aşamadır. Bütçelerin kamuoyuna açıklanır hale gelmesinde Osmanlı Devleti'nin hızla artan iç ve dış borçlanmasının da katkısının bulunduğu göz ardı edilmemelidir. Osmanlı borçlanma tahvillerini satın alanların, özellikle yabancı tahvil sahiplerinin Osmanlı maliyesi hakkında somut bilgilere sahip olmaması, bütçelerin kamuoyuna açıklanmasıyla nispeten ortadan kalkmış oldu.¹³⁰

1.6.İç Borçların Konsolidasyonu ve Defter-i Kebir'in Oluşumu

Hükümetin finansal reformlar konusunda üzerinde önemle durduğu bir diğer konu ise iç borçlanma sisteminin bir düzene koyulup, İngiltere ve Fransa gibi ülkelerin uygulamasına benzer biçimde standart bir iç borçlanma aracının yaratılmasıydı.

¹²⁸ Güran, "Tanzimat Döneminde Osmanlı Maliyesi: Bütçeler ve Hazine Hesapları (1841-1861)", s.215-221.

¹²⁹ Varcan, **a.g.e.**, s.15-70.

¹³⁰ Abdüllatif Şener, **Osmanlı Maliyesinin Şeffaflaşması**, İstanbul, Kapı Yayınları, 2008; Al, **Uluslararası Sermaye ve Osmanlı Maliyesi**, s.16-22.

Böylece değişik isimler, vadeler ve faiz oranları altında Kırım Savaşı'ndan bu yana çıkarılmış olan iç borçlanma senetleri¹³¹ bundan böyle standart bir yapıya kavuşturulmuş olacaktı. Ayrıca devletin değişik birimleri tarafından yürütülen iç borçlanma faaliyetlerinin tek bir merkezden kontrol edilebilir hâle getirilmesi amaçlanıyordu. Söz konusu dönüşüm için gerekli olan finansmanı sağlamak için başta Bank-ı Osmanî-i Şâhâne olmak üzere birtakım yabancı sermayedarlar ile görüşüldü. Yapılan görüşmeler sonucunda General Credit & Finance Company adlı kuruluş ile anlaşmaya varıldı. İhraç edilecek tahvillerin nominal tutarı toplam 40 milyon OL, ihraç fiyatı %50, faiz oranı %5 ve vadesi 37 yıl olacaktı. Bu miktarın 4 milyon OL'lık kısmı Osmanlı Devleti ve Avrupa piyasalarında satışa sunulacak, 29 milyon OL'lık kısmı mevcut iç borçlanma tahvillerinin dönüşümünde kullanılacak ve kalan 7 milyon OL'lık kısmı ise Osmanlı hükümeti tarafından ileride kullanılmak üzere ihtiyat olarak ayrılacaktı.¹³²

Söz konusu borçlanmanın nasıl gerçekleşeceği ve bundan sonra takip edilecek usuller Mehmed Kânî Paşa başkanlığında bir komisyon tarafından incelendi ve bu kapsamda üç adet nizamname hazırlandı. Bunlardan ilki Osmanlı genel borçları yani esham-ı umûmiyye için bir “Defter-i Kebir” oluşturulmasıyla ilgiliydi. İkincisi zikrolunan Defter-i Kebir'e 40 milyon OL'lık esham-ı umûmiyyenin kaydedilmesi, üçüncüsü ise dönüşüme tabi tutulacak esham-ı cedîde, tahvilât-ı mümtâze ve on senelik sergilerin değişimine ait işlemler hakkındaydı.¹³³

Yapılan incelemeler ve görüşmeler neticesinde zikredilen nizamnameler, 1865 yılı Mart ayı sonunda resmîyet kazandı. Defter-i Kebir düzenlemesi ile ilgili ilk nizamnameye göre çıkarılacak olan esham-ı umûmiyyenin yıllık faizi %5 olarak belirlendi ve faiz ödemeleri için devletin genel bütçe gelirleri karşılık gösterildi. Babîâli tarafından tayin edilen bir görevli vasıtasıyla Defter-i Kebir'in idaresi yürütülecekti. Çıkarılacak olan esham-ı umûmiyye üç çeşit olup birincisi 110 Osmanlı

¹³¹ İç borçlanma senedi ve İç borçlanma tahvili aynı anlamda kullanılmıştır.

¹³² Al ve Akar, **Galata Borsası**, s.121-122; William H. Wynne, **State Insolvency and Foreign Bondholders**, Volume II: Selected Case Histories of Governmental Foreign Bond Defaults and Debt Readjustments, New Haven, Yale University Press, 1951, s.402-403.

¹³³ BOA, **A.DVNS.NMH.d**, 13, 19-27 Mart 1865; **TV**, 797, 27 Nisan 1865; **RCH**, 149, 2 Mayıs 1865.

lirası (100 sterlin veya 2.500 frank); ikincisi 55 Osmanlı lirası (50 sterlin veya 1.250 frank), sonuncusu ise 11 Osmanlı lirası (10 sterlin veya 250 frank) nominal değerindeydi. Söz konusu her üç para biriminin paritelerinde küsuratlar bulunmasına rağmen işlem kolaylığı sağlamak adına bunlar dikkate alınmamıştı. Ayrıca her bir esham-ı umûmiyye ayrı bir defter-i kebir numarasına sahip olacak ve ihraç tarihleri kaydedilecekti. Esham-ı umûmiyyeler; Türkçe, Fransızca ve İngilizce olarak düzenlenecek ve Maliye Nezareti, Esham-ı Umûmiyye Emîni ve Meclis-i Vâlâ'dan tayin edilecek bir müfettiş tarafından imzalanarak mühürlenecekti. Esham-ı umûmiyyenin faizlerinin ödemesi altı ayda bir Ocak ve Temmuz ayı başlarında olmak üzere Bank-ı Osmanî-i Şâhâne vasıtasıyla İstanbul ve belirlenen diğer şehirler ile Londra, Paris, Amsterdam ve Frankfurt şehirlerinde yapılacaktı. Ödemeler Osmanlı şehirlerinde OL, Londra'da sterlin diğer üç şehirde ise Fransız frankı olarak yapılacaktı. Ödeme işlemlerinin gerçekleştirilmesinde Bank-ı Osmanî-i Şâhâne ve Esham-ı Umûmiyye İdaresi yetkili olacaktı. Genel şartları bu şekilde belirlenen Defter-i Kebir'in düzenlenmesine dair nizamname 17 maddeden oluşmaktaydı.¹³⁴

Defter-i Kebir'e kaydedilen 40 milyon OL'lık nominal değere sahip esham-ı umûmiyyenin 29 milyon OL'lık kısmı iç borçların birleştirilmesinde kullanılacak, 4 milyon OL'lık kısmı Osmanlı ülkesi ve Avrupa'da halka arz edilecek, geriye kalan 7 milyon OL'lık kısmı ise genel inşaat masraflarında kullanılmak üzere ihtiyat olarak tutulacaktı. Genel inşaat için ayrılan 7 milyonluk tutarın 2 milyonu bir yıl sonra, 3 milyonu iki yıl sonra, kalan 2 milyonu ise üç yıl sonra ihraç edilecekti. İhraçlara dair bilgiler gazeteler yoluyla kamuoyuna duyurulacaktı. Nizamnamenin uygulanmasında Maliye Nezareti yetkili olacaktı. Esham-ı cedîde, tahvilât-ı mümtâze ve on senelik sergilerin dönüşümü hususunda düzenlemeler, 31 Mart 1865 tarihli üçüncü nizamnamede yer almaktaydı.¹³⁵

1865 yılının sonuna kadar tahvilât-ı mümtâze, on senelik sergiler ve esham-ı cedîdelerin dönüştürme işlemleri devam etti. Konsolidasyon işlemine tabi tutulan söz

¹³⁴ BOA, A.DVNS.NMH.d, 13, 29 Mart 1865; TA, 636, 31 Mart 1865.

¹³⁵ BOA, A.DVNS.NMH.d, 13, 31 Mart 1865.

konusu iç borçlanma tahvillerinin borsada işlem görmesi nedeniyle birtakım spekülâtif faaliyetler yaşandı. Özellikle kupon ödeme dönemleri olan Ocak ve Temmuz aylarında spekülâtif işlemlerde yoğunluk yaşanıyordu. 1866 yılına ait ilk kupon ödemesinde gecikme yaşanması ve yeni yıl başladığında esham-ı umûmiyyelerin hâlâ basımının tamamlanamaması gibi faktörler spekülâtörlerin eline ilk günden fırsat vermiş oldu.¹³⁶

Babîâli, 1866 yılını, ilk iki ayı hariç gerek içeriden gerekse dışarıdan kaynaklanan siyasi ve iktisadi olaylar sebebiyle zor geçirdi. 1866 yılı Mart ayında Girit'te meydana gelen ayaklanma vergi tahsiline ilişkin bir direnişle başladı. Zaman içerisinde burada Yunanlıların, Osmanlı Devleti aleyhine kışkırtıcı faaliyetleri giderek arttı. Rusya da Yunanlıları bu durumda desteklemekten geri kalmamıştı. 23 Ağustos 1866 yılına gelindiğinde Yunan gazetelerinde ilan edilen haberler ile Girit isyanı resmen başladı. İsyancılar Türk hâkimiyetini tanımadıklarını belirterek Girit'in Yunanistan'a ilhakını ilan etti. Bu konuda yabancı devletlerin tutumları da isyanları destekler nitelikteydi. Fransa öteden beri milliyetçilik fikrini yayma peşindeydi. Romanya, Sırbistan ve hatta Karadağ'ın müstakil hale gelmeleri için çabalıyordu. Dolayısıyla Girit'in Yunanistan'a verilmesine taraftardı. İngiltere ise esasında büyük bir Yunanistan olmasından ziyade Osmanlı Devleti'nin toprak bütünlüğünün korunmasından yanaydı. Olayların giderek büyümesi nedeniyle istemeyerek de olsa Girit'in Yunanistan'a katılmasını destekledi. Osmanlı Devleti, Girit isyanının bastırılması için askeri faaliyete girişti. Bu durum karşısında isyancılar daha fazla direnemeyeceğini anlamış oldular. Neticede, Osmanlı Devleti'nin yalnızca kendisinin müdahil olmadığı, yabancı devletlerin de karıştığı Girit sorununun uluslararası bir konu haline gelmesi geleceğe yönelik olumsuzlukların artacağına işaret ediyordu. Bu soruna ek olarak sıklıkla vuku bulan isyan hareketleri, askerî harcamalar noktasında devleti sıkıntıya sokuyordu.¹³⁷

Diğer taraftan Avrupa'da yaşanan siyasi sorunlar ve İngiltere'de Overend Gurney & Co. unvanlı bankanın iflasıyla başlayan finansal krizden Babîâli de

¹³⁶ Al ve Akar, **Galata Borsası**, s.187-188.

¹³⁷ Karal, **a.g.e.**, s.18-39.

etkilendi. Esham-ı umûmiyyenin Temmuz kupon ödemeleri için giriştiği kredi görüşmelerinin olumsuzlukla sonuçlanması, bu kuponların ödenmesini büyük bir sorun haline getirdi. Yaşanan bu sıkıntılar üzerine Babîâli hem esham-ı umûmiyye hem de dış borç tahvillerinin kupon ödemelerinin düzenli bir şekilde gerçekleştirilebilmesini sağlamak için Bank-ı Osmanî-i Şâhâne ile bir anlaşma imzaladı. Buna göre Babîâli dış borçlanmaların anapara itfa ve faiz ödemeleri için teminat olarak gösterdiği spesifik gelir kaynaklarını öncelikle bu ödemelerinin yapılabilmesi için bankaya aktaracak kalan kısımlarını ise esham-ı umûmiyye kupon ödemelerinde kullanacaktı. Bu çerçevede hükümet her mali yılın başından (Rumi 1 Mart/ Miladi 13 Mart) yıl sonuna kadar ödenecek borçların anapara itfa ve faiz tutarları ile bunlara tahsis edilen gelir kaynaklarına ilişkin bir tablo yayınlayacaktı. Bu belge aynı zamanda Babîâli tarafından Bank-ı Osmanî-i Şâhâne'ye teslim edilecekti. Tabloda gösterilen karşılıklar bankaya havale edilecek, aynı zamanda Ruzname-i Ceride-i Havadis ve La Turquie gazeteleri ile kamuoyuna duyurulacaktı.¹³⁸

1.7. Borç Krizinin Derinleşmesi ve Bankalar

Hükümet iç ve dış borç ödemelerinde tahvil sahiplerine -özellikle yabancı tahvil sahiplerine- güven verebilmek için Bank-ı Osmanî-i Şâhâne ile imzaladığı anlaşmayı devreye sokmasına karşın borç ödemenin sürdürülebilirliği konusu ilerleyen dönemde büyük bir soruna dönüşme potansiyeli taşıyordu. Zira tahvil kupon ödeme dönemleri yaklaştıkça finansal açıdan küçük çaplı krizler yaşanmaya başlamıştı. Bu dönemler yaklaştıkça hükümetin kredi alacağına dair haberler finans piyasasının olağan gündemini oluşturuyordu. Diğer bir gelişme ise Babîâli'nin kupon ödemelerini ödemekte gelir kaynaklarının yetersiz kalması nedeniyle sürekli Galata piyasasının kısa vadeli avanslarını daha fazla kullanır hale gelmesiydi. Bu durum 1868 yılından itibaren Galata bankerleri ve/veya yabancı sermayenin girişimleri sonucu bu pazardan pay kapmak isteyen çok sayıda irili ufaklı bankanın kurulması sonucunu

¹³⁸ Al ve Akar, *Galata Borsası*, s.191-192; Al, *Uluslararası Sermaye ve Osmanlı Maliyesi 1820-1875*, s.128-134.

doğurdu. 1868 yılından itibaren 1875 yılında borç ödemelerinin askıya alınmasına kadar geçen sürede gelişen finansal olaylar örgüsü önemli siyasi olaylara eşlik eden kredi girişimleri, kısa vadeli avans temini ve banka kuruluşlarından oluşuyordu. Örneğin, 1868 yılında Zamovski adlı Polonyalı birinden kredi alınacağına ilişkin söylentiler basında yer buldu. Söylentinin altından hükümetin 1864 kredisinin yerini almak üzere aynı şartlarla Şirket-i Umumî-i Osmani Bankası'ndan kredi alacağı ortaya çıktı. 1869 yılında hükümet yine birtakım kredi görüşmelerine girişti.¹³⁹

Bu süreçte, bankacılık kuruluşları adına önemli bir girişim de 1868 yılı sonuna doğru kuruluş hazırlıkları başlayan İtibar-ı Umumî-i Osmani Bankası (Crédit Général Ottoman) oldu. Babiâli'nin finansman ihtiyaçlarının giderek artmaya başlaması ve Bank-ı Osmanî-i Şâhâne'den daha fazla kredi talep etmeye başlaması banka ile hükümetin arasının açılmasına neden oluyordu. Bu durum Babiâli'nin kredi için başvurabileceği yeni finansal kuruluşların faaliyete geçmesine sıcak bakmasına yol açıyordu. Bank-ı Osmanî-i Şâhâne ise, ciddi bir rakip olacağı endişesiyle yeni kurulacak bu bankaya tanınacak hakların kendisine verilmiş olan imtiyaza zarar vereceğini iddia ediyordu. Babiâli ise bu itirazlara aldırış etmedi. Neticede, İtibar-ı Umumî-i Osmani Bankası gerekli işlemlerin yapılmasının ardından 1869 yılında faaliyetlerine başladı. Söz konusu bankanın önemli bir özelliği de Şirket-i Umumi'den sonra İstanbul'da kurulan anonim şirket şeklinde ikinci banka olmasıydı. Ayrıca, hisse senetleri Galata Borsası'nda işlem gördü. Kamu finansmanı açısından 1875 yılına kadar Bank-ı Osmanî-i Şâhâne'ye rakip olan bu banka, bu yılda Babiâli'nin mali bir krize girmiş olmasıyla ciddi anlamda etkilendi. Bu tarihten sonra da faaliyetleri zayıflamaya başlayan banka, 1899 yılında tasfiyeye gitti.¹⁴⁰

1869 yılından 1875 yılına kadar geçen yıllar aynı zamanda Osmanlı Devleti'nin gerek iç gerekse dış borçlanma tahvili ihracı yoluyla borçlanmasının hızla arttığı bir dönem oldu. Bu zaman diliminde ilk olarak 1869 yılında dış borçlanmaya gidildi. Pinard istikrazı olarak isimlendirilen bu borçlanma Paris'teki Comptoir

¹³⁹ Al ve Akar, **Galata Borsası**, s.199-204.

¹⁴⁰ Ortabağ, **a.g.e.**, s.48-49.

d'escompte Bankası ile gerçekleştirildi. İhraç edilen tahvillerin nominal tutarı 555.555.500 frank, faiz oranı %6, ihraç fiyatı %54, vadesi 33 yıldır. Bu borçlanma için çeşitli bölgelerin aşar gelirleri karşılık gösterildi.¹⁴¹ 1870-72 yıllarında ise iki tertip halinde ihraç edilen Rumeli Demiryolu tahvilleri ihracına gidildi. Demiryolu inşası için imtiyazı alan Baron Hirsch oldu. Toplam miktarı 31.680.000 sterlin, faiz oranı %3, vadesi 104 seneydi. Faiz, anapara itfa ve ikramiye ödemeleri için devletin genel bütçe gelirleri karşılık gösterildi. Bunun nedeni zikredilen tahvillerin teminat vasfı yönünden esham-ı umûmiyye gibi iç borçlanma tahvili olmasıydı.¹⁴² Rumeli Demiryolları tahvili ilk tertibinin ihracından sonra, 1871 yılında ise Mısır Vergisi'nin kalan kısmından teminat gösterilen yeni bir dış borçlanmaya gidildi. Dent, Palmer and Co. ile anlaşmaya gidilen bu borçlanmanın nominal tutarı 5.700.000 sterlin, faiz oranı %6, ihraç fiyatı %73, vadesi 33 yıl ve elde edilen hasılat 3.750.000 sterlindi.¹⁴³

Esham-ı umûmiyyenin 1872 yılı Ocak ayında kupon ödemelerinin yaklaşması üzerine Babiâli, yeniden kredi arayışlarına girdi. Yılbaşına gelindiğinde Ocak kupon ödemelerinin ve dış borç ödemeleri için iç piyasadan kredi temin edileceği söylentileri yayılmaya başladı. Yeniden bir iç borçlanmaya gidileceği söylentileri de giderek arttı. Babiâli geçen süre zarfında mali sorunları için Galata piyasasından ufak tutarlı borçlanmalar yaparak günü birlik çözümlere başvuruyordu. Bu süreçte yüklü bir kredi ihtiyacını varlığı nedeniyle 5 milyon sterlinden 20 milyona kadar çeşitli kredi projeleri Babiâli'ye sunuldu.¹⁴⁴ Bu süreçte, 1872 yılında İzmit-Eskişehir demiryolu hattı inşasının finansmanı için 1 milyon OL muacceleli esham-ı cedîde (İzmit-Eskişehir Demiryolu Tahvili) ihracına gidilmiştir.¹⁴⁵ Diğer taraftan bu dönemde yeni bankalar kurulmaya devam ediyordu. Hâlihazırda Bank-ı Osmanî-i Şâhâne ile İtibar-ı Umumî-i Osmani Bankası arasında devlet bankası niteliğinin aşındırılmasına yönelik bir çatışma sürüyordu. Bu süreçte Babiâli'nin sürekli artış gösteren iç ve dış borçların kupon ödemelerinin zamanında yapılabilmesi yeni iç ve dış borçlanmaları zorunlu

¹⁴¹ Clay, **a.g.e.**, s.159; Yeniay, **a.g.e.**, s.42.

¹⁴² Clay, **a.g.e.**, s.567; Tefik Güran, **Osmanlı Mali İstatistikleri: Bütçeler 1841-1918**, Ankara Tarihi İstatistikler Dizisi, C:7, DİE, Eylül 2003, s.19,102.

¹⁴³ Clay, **a.g.e.**, s.167-168, 569; Al, **Uluslararası Sermaye ve Osmanlı Maliyesi**, s.153.

¹⁴⁴ Al ve Akar, **Galata Borsası**, s.222-225.

¹⁴⁵ BOA, **ŞD.**, 249/48, 1 ZA 1289- 31 Aralık 1872; BOA, **İ.MMS.**, 42/1728, 8 L 1288- 21 Aralık 1871.

kılıyordu. Bu durum aynı zamanda Osmanlı borçlanmalarından pay alabilmek için gerek içerde gerekse dışarıdaki bankalar arasında kıyasıya bir rekabeti beraberinde getiriyordu.¹⁴⁶ Bu dönemde kurulan bankalardan Şirket-i Umumi ve İtibar-ı Umumi bankalarıyla birlikte Galata bankaları olarak anılan İstanbul Bankası (1871) ve Kambiyo ve Esham Şirketi (1872) Babiâli'nin kısa vadeli finansmanında önem arz eden diğer bankalardı. Yine 1870-71 yıllarında Fransa-Prusya savaşı sonrasında Osmanlı'nın finansmanı açısından Fransa'nın bir süreliğine devre dışı kalması sonucunda Galata'da boy gösteren Avusturya sermayeli Avusturya-Türk ve Avusturya Osmanlı bankaları da zikredilebilir. Şube açarak faaliyete başlayan bu bankalar 1873 yılında patlak veren finansal kriz nedeniyle çok kısa bir süre faaliyet gösterebildiler. Osmanlı maliyesi açısından önem arz eden nispeten büyük ölçekli olan bu bankaların yanında gerek girişim aşamasında kalan gerekse faaliyete geçebilen küçük ölçekli aile bankaları ile yabancı bankaların Galata'da açılan şubeleri Osmanlı Devleti'nin borçlarını ödeyemez olmasıyla piyasadan çekildiler. Bunun bir nedeni çoğu borsa işlemleri ile uğraşan bu küçük bankaların moratoryum sonrasında Dersaadet Tahvilât Borsası'nın krize girmesi sonucunda atıl kalmalarıydı.¹⁴⁷

Osmanlı Devleti borç ödemelerinin askıya alınmasından önce son dış borçlanmasını 1873 yılında gerçekleştirdi. Bu borçlanma kapsamında ihraç edilen tahvillerin nominal tutarı 27.777.780 sterlin, faiz oranı %6, ihraç fiyatı %54'tü. Zikredilen yıldan sonra Babiâli'nin Avrupa piyasalarından borç arama girişimleri bir sonuç üretmedi. Bunun sonucunda zorunlu olarak iç borçlanma kanalına yönelindi. Bu çerçevede 1873 ve 1874 yıllarında esham-ı umûmiyyenin 2. ve 3. tertip ihraçları gerçekleştirildi. İkinci tertip esham-ı umûmiyye ihracı aslında Babiâli için yeni bir finansman arayışı değildi. Bu tahviller 1872 yılında çıkarılmış olan %9 faizli hazine bonolarının tebdili ile ilgili olup dış borçlanma tahvillerin iç borçlanma tahvillerine dönüşüm işleminden ibaretti. Bu çerçevede ihraç edilen tahvillerin nominal tutarı 22.252.400 OL ve faizi %5'ti. Değişime konu hazine bonolarının her 55 OL'lik tahvile karşılık 100 OL'lik 2. tertip esham-ı umûmiyye tahvili verilecekti. Üçüncü tertip

¹⁴⁶ Al, Akar ve Bayraktar, **a.g.e.**, s.184-185.

¹⁴⁷ Ortabağ, **a.g.e.**, s.49-59; Clay, **a.g.e.**, s.191-193.

esham-ı umûmiyye ihracına gidilmesindeki amaç ise iç ve dış borç tahvillerinin faiz ve anapara ödemeleri ile ilgilidir. Avrupa'dan finansman kanalı kesilen Babiâli nominal miktarı 44 milyon OL'lık tahvil ihracına gitti. Diğer tertipler gibi faiz oranı %5 olan bu tahvillerin ihraç fiyatı %40'tı. İhracı başarısızlıkla sonuçlanan bu tahvillerin önemli bir kısmını o sırada imtiyazının genişletilmesi düşünülen Bank-ı Osmanî-i Şâhâne satın aldı, bir kısmı da hükümetin arttırılan avans limitinin teminatı olarak bu bankaya bırakıldı.¹⁴⁸

1.8. 1875 Moratoryumu Borç Krizi ve Sonrası

Osmanlı Devleti'nin borçlarını döndürmede giderek zorlandığı son yapılan 3. tertip esham-ı umûmiyye ihracının başarısızlığından açık bir şekilde görülmekteydi. 1870'li yılların başından itibaren borç ödemelerinin günü birlik şekilde bulunan çözümlerle güçlkle yapılabilmesi bu durumun sürdürülemez bir noktaya doğru gittiğinin bir göstergesiydi. Bank-ı Osmanî-i Şâhâne'nin hükümetin acil finansman ihtiyacını bu şekilde çözmeye yanaşmaması hükümeti kamu maliyesi sorunlarını çözecek yeni bir millî banka kurma çabasına yöneltti. Bu çerçevede Mehmed Sadık Paşa, sermaye çevreleri ile görüşmek üzere Avrupa'ya gitti. Sadık Paşa bu seferinde yeni bir istikraz temin etmeyi umuyordu. Ancak borçlanma karşılığında ağır şartlar öne sürülmesi sonucunda gerçekleşemedi. Babiâli, yeni bir millî banka kurma planını erteleyerek, Bank-ı Osmanî-i Şâhâne'nin imtiyazını genişletme yoluna gitti. Diğer taraftan Anadolu'da yaşanan kuraklık mevcut mali sorunları daha da kötüleştirdi. Babiâli'nin dönemsel borç ödeme yükümlülükleri yanı sıra Avrupa'dan alınan silah, mühimmat vb. mal bedelleri karşılığı ödenecek yüklü havalelerin bulunması durumu daha da kötüleştirdi. 1875 yılı Temmuz ayı başlarında bütçenin onaylanarak kamuoyuna duyurulması ile bütçe açığının abartıldığı kadar fazla olmadığı açığın

¹⁴⁸ Wynne, **a.g.e.**, s.410-412; Clay, **a.g.e.**, s.253, 258-258; Kenneth Bourne and D. Cameron Watt (Gen. Ed.), **British Documents on Foreign Affairs: Reports and Papers From The Foreign Office Confidential Print**; Ed. David Gillard, **The Near and Middle East, 1856-1914- The Ottoman Empire: Finance and Trade 1860-1879**, Part 1, Series B, Volume 7, University Publications of America, s.132.

yaklaşık 5 milyon OL olduğu meydana çıktı. Ayrıca Temmuz kuponları Galata bankaları ile bankerlerinden temin edilerek ödendi.¹⁴⁹

Hükümetin mali sıkıntıları ortadayken bu defa sonu 1877-1878 Osmanlı-Rus Savaşı ile bitecek gelişmelerin ilk kaynağı olan Bosna-Hersek'te ayaklanma patlak verdi. İsyan, Hersek'te bir grup Hristiyan'ın ağnam vergisi vermemek üzere zaptiyelerden kaçarak Karadağ prensine sığınmaları ile başladı. Ardından isyancıların sayısı giderek arttı ve bölgedeki Müslümanlara yönelik saldırılar başladı. Babıâli, isyanları bastırmak üzere harekete geçti. Bosna-Hersek'te başlayan isyanı Rusya'nın destekliyor olması isyancıları Sırbistan ve Karadağ'ın da destekleyeceği beklentisini arttırdı. Karadağ'ın da isyancıları desteklemesi, kısa sürede yatışacağı beklenen isyanın giderek büyümesine neden oldu. Babıâli'nin mali sorunlarını daha da derinleştirecek askerî masraflar mevcut sorunlara eklenmiş oldu.¹⁵⁰

Hükümetin içinde bulunduğu mali sıkıntı, isyanın da katkısıyla artık sürdürülemez bir duruma geldi. Nihayetinde Babıâli, İstanbul'da bulunan yabancı devlet temsilciliklerine ve yayınlanmak üzere gazetelere verdiği yazı ile borç ödemelerinin kısmi olarak askıya alındığını duyurdu. Ramazan Kararnamesi olarak adlandırılan bu duyurunun piyasa tarafından tam anlaşılamaması nedeniyle hükümet takip eden gün/günlerde birkaç açıklama daha yaparak durumu açık bir şekilde kamuoyuna ilan etti. Ramazan Kararnamesi, Osmanlı Devleti'nin borç ödemelerini yerine getiremeyeceğini belirten kısmi moratoryum ilanıydı. Bu kararnamenin ciddi anlamda olumsuz etkileri oldu. Millî banka imtiyazına sahip Bank-ı Osmanî-i Şâhâne kendisine haber verilmeden yapılan ilan nedeniyle Babıâli'yi protesto etti. Kararname, Dersaadet Tahvilât Borsası'nı uzun süreli bir durgunluğa ittiği gibi Londra ve Paris başta olmak üzere Avrupa borsalarını da ciddi ölçüde sarstı. Yapılan açıklamada hâlihazırdaki bütçe açığının 5 milyon OL'den daha fazla olduğu ve tahvil kupon ödemelerinin ancak bankalardan alınan avanslar ile yerine getirilebildiği ifade

¹⁴⁹ Al ve Akar, **Galata Borsası**, s.250-261.

¹⁵⁰ Karal, **a.g.e.**, s.72-82.

ediliyordu. Ayrıca borç ödemelerinin sürekli yeni alınan borçlar ile kapatılmaya çalışılmasının bütçe açığının giderek artmasına sebebiyet verdiği belirtiliyordu.¹⁵¹

Babîlî bu kararlar bütçe dengeleri sağlanıncaya kadar 5 yıl süre ile tahvil sahiplerine kupon ödemelerinin yarısını nakit olarak diğer yarısını ise yeni ihraç edilecek %5 faizli borçlanma tahvilleri (Ramazan tahvilleri) ile ödeyeceğini duyurdu. Bu ödemeler için gümrük, tuz ve tütün gelirleri ile Mısır Vergisi gibi gelir kaynakları karşılık gösteriliyordu. Bunların yetersiz kalması durumunda ise ağnam vergisinden ilave yapılacaktı. Ramazan Kararnamesi'nin ilanından hiç hoşnut kalmayan tahvil sahipleri kendi ülkelerini Osmanlı Devleti'ne müdahale etmeye çağrımalarına karşın bir sonuç alamadılar. Bunun üzerine Ekim ayında yapılacak kupon ödemelerinin sonucunu beklemeye başladılar.¹⁵²

Ramazan Kararnamesi ile ilgili olarak 12 Ekim tarihinde sadrazamın başkanlığında ve bazı nazırların katılımıyla bir toplantı yapıldı. Bu toplantıya bazı Galata bankerleri ile Bank-ı Osmanî-i Şâhâne genel müdürü katıldı. Toplantının amacı Ramazan Kararnamesi ile alınan önlemlerin uygulamaya nasıl konulacağıydı. Bu toplantının ardından Babîlî, 14 Ekim 1875 tarihinde Bank-ı Osmanî-i Şâhâne'ye bir yazı gönderdi. Yazıda Bank-ı Osmanî-i Şâhâne'nin Ramazan Kararnamesi'ni uygulamakla görevlendirildiği bildiriliyordu. Banka, Londra ve Paris'te muhtelif tarihlerde Osmanlı tahvillerinin ihracına aracılık eden finansal kuruluşlarla görüşecekti. Ayrıca gerek nakit olarak ödenecek anapara itfa ve faiz gerekse yeni verilecek tahvillerin faiz ödemeleri için tahsis edilen gelir kaynaklarını yönetecek bir konsorsiyumun oluşturulması konusunda banka yetkilendiriliyordu.¹⁵³

Piyasanın içinde bulunduğu belirsizlik ve panik ortamı gitgide artış gösteriyordu. Piyasadaki para kıtlığı kambiyo kurlarını ve poliçe maliyetlerini oldukça yükseltmişti. İskonto ve faiz oranlarında meydana gelen yükselişler sonucu

¹⁵¹ Clay, **a.g.e.**, s.298; **RCH**, 2899, 8 Ekim 1875; **Basiret**, 1628, 7 Ekim 1875; **Vakit**, 110, 7 Ekim 1875; Ramazan Kararnamesi ile ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. Hüseyin Al ve Şevket Kamil Akar, **Osmanlıdan Günümüze Borsa- Dersaadet Tahvilât Borsası 1874-1928**, İstanbul, BİST Yayını, 2014, s.183-187.

¹⁵² Al ve Akar, **Dersaadet Tahvilât Borsası**, s.185.

¹⁵³ **A.e.**, s.189; Clay, **a.g.e.**, s.307-308, 310.

ödemelerde fiziki nakit transferine yönelim başladı. Bu durum İstanbul piyasasındaki paranın dışarıya akmasına yol açtığından meskûkât-ı mağşûşe ve ufaklık bakır paraların normal değerlerinden daha yüksek paritelerde alınıp satılmasına neden oldu. İthalat ile iştigal olan firmalar ticaretin durgunlaşmasından dolayı ellerindeki malları satamadıkları gibi alacaklarını da tahsil edemediklerinden dolayı ödemelerini durdurma noktasına geldiler. Para piyasasında meydana gelen bu istikrarsızlık doğal olarak banker ve sarraflar için yeniden bir spekülasyon alanı yarattı.¹⁵⁴

Kasım ayı başlarında Ramazan Kararnamesi uyarınca anapara ve faiz ödemelerinin yarısı karşılığında tahvil sahiplerine verilmek üzere 35 milyon liralık, %5 faizli Ramazan Tahvillerine ilişkin bir nizamname yayınladı. Ayrıca bu kararname ödemeler için tahsis edilen teminatların hazır olduğu büyük Avrupa devletlerine duyuruldu. Yine tahvil sahiplerine güven vermek amacıyla Ocak ayı kupon ödemelerine ilişkin gerekli tutarın Bank-ı Osmanî-i Şâhâne'ye aktarılacağı konusunda kamuoyu bilgilendirildi. Bunların ardından Babiâli, Galata bankaları ile bankerlerine vadesi gelmiş bulunan 5 milyon OL'lık borcun yeniden yapılandırılması hususunda anlaşmaya vardı. Ayrıca Avrupa devletlerine güven vermek amacıyla idari ve mali reformların hemen başlatılacağı duyuruldu.¹⁵⁵

Babiâli'nin Ramazan tahvillerinin ihracına ilişkin düzenlemeler ve tahvillerin basımı için bir şirket ile anlaşma yapması piyasadaki olumsuz havayı biraz yumuşattı. Galata bankaları ve bankerlerine biriken borçların vadesinin 1876 yılı Şubat ayına ertelenmesi Babiâli'yi kısa süreliğine rahatlatmıştı. Maliye Nezareti, 1876 yılı Ocak kupon ödemeleri için gerekli tutarın temini için iyimser olmasına rağmen ödeme zamanı yaklaştıkça bu durum değişti.¹⁵⁶ Bunun nedeni, 1876 yılı Nisan ayının sonlarına doğru Hersek İsyanı'nın bastırılacağına yönelik olumlu beklentilerin gerçekleşmemesi ve üzerine bir de Bulgar isyanlarının baş göstermesiydi. Sonrasında Sırbistan ve Karadağ'ın isyancıları desteklemesi, Rusya'nın el altından olayları

¹⁵⁴ RCH, 2933, 19 Kasım 1875; 2943, 30 Kasım 1875; 2949, 7 Aralık 1875; 2950, 8 Aralık 1875; 2972, 4 Ocak 1876; 2978, 13 Ocak 1876; LH, 46, 17 Kasım 1875; 48, 1 Aralık 1875.

¹⁵⁵ Al ve Akar, **Dersaadet Tahvilât Borsası**, s.195-196.

¹⁵⁶ Clay, **a.g.e.**, s.311-312; Anderson, **a.g.e.**, s.198-206.

körüklemesi isyanın büyümesinde etkili oldu. Askerî masrafların giderek artması finansal kriz içerisinde bulunan Babîâli'yi daha da köşeye sıkıştırdı.¹⁵⁷

Bulgaristan olaylarının patlak vermesinin ardından Selanik olayları ortaya çıktı. Hersek İsyanı, yabancı devletlerin müdahaleleri, Bulgaristan'da yaşanan hadiseler galeyanların giderek büyümesine neden oldu. Bu olayların karşısında sorumlu olarak Sadrazam Mahmud Nedim Paşa görülmüyordu. Paşanın eksik ve yetersiz oluşuna dikkat çekiliyordu. Hatta bunun üzerine 9 Mayıs günü medrese öğrencileri, Balkanlarda yaşanan olayları bahane ederek Mahmud Nedim Paşa'nın sadarettten azli için protesto gösterilerine başladılar. Sonunda Sadrazam Mahmut Nedim Paşa görevinden azledildi.¹⁵⁸ Tahvil sahiplerinin Babîâli ile uzun süredir yürütmekte oldukları borçların yeniden yapılandırılmasına yönelik planlar da bu azil ile imza aşamasına ulaşmadan sona erdi. Mayıs ayının sonlarına gelindiğinde ise Sultan Abdülaziz'in akıl sağlığını yitirdiği gerekçe gösterilerek Şeyhülislam Hasan Hayrullah Efendi'nin fetvasıyla tahttan indirilmesine karar verildi. Yerine yeğeni V. Murad tahta geçirildi.¹⁵⁹

Babîâli, devletin içinde bulunduğu iç ve dış durumu gerekçe göstererek 10 Temmuz 1876 tarihinde borç ödemelerini tamamen durdurduğunu ilan etti. Zaten bir süre önce de Nisan ayında yapılması gereken ödemelerin Haziran ayında yapılacağı ilan edilmişti. Tahvil sahipleri yeni bir erteleme ile karşı karşıya kaldılar. Askerî harcamaların sürekli artış göstermesi, dış piyasalardan borçlanma imkânının ortadan kalkmış olması ve Galata banka ve bankerlerinin oldukça güç durumda bulunması hükümetin finansman sıkıntısını son derece artırdı. Babîâli artan askerî masrafları karşılayabilmek bir taraftan iane uygulamalarına başvururken öte yandan tekrar kaime ihracına yönelmek zorunda kaldı. Ancak bunun için 1863 yılında kâğıt para imtiyazını devrettiği Bank-ı Osmanî-i Şâhâne'den izin alınması gerekiyordu. Banka ise ihraç

¹⁵⁷ RCH, 3054, 12 Nisan 1876; RCH, 3061, 20 Nisan 1876; Clay, a.g.e., s.312.

¹⁵⁸ Clay, a.g.e., s.331-333.

¹⁵⁹ Karal, a.g.e., s.108-113; RCH, 3093, 28 Mayıs 1876; Basiret, 1821, 25 Mayıs 1876.

miktarı üzerinden yarım (0,5) komisyon alma ve işlemlerin kendi kontrolü altında yapılması şartıyla kaime ihracına izin verdi.¹⁶⁰

Çıkarılacak kaimenin miktarı ilk etapta 3 milyon OL olarak belirlendi. Bunun 2 milyon OL'lık kısmı hemen çıkarılacak kalan kısım ise gerektiğinde piyasaya sürülecekti. Kaimeler; 5, 10, 20, 50 ve 100 kuruş olmak üzere beş çeşit olacaktı. Kaimelerin üzerinde Maliye Nezareti ile içerisinde kaimenin takım ve seri numarası bulunan Bank-ı Osmanî-i Şâhâne'nin mühürleri bulunacaktı. Mührü olmayan veya eksik olan kaimeler geçersiz sayılacaktı. Beş çeşit olarak belirlenen faizsiz kaimeler peyderpey piyasaya sürüldü. Paraya olan acil ihtiyaçtan dolayı ilk olarak 100 kuruşluk kaimenin daha sonra diğerlerinin kalıbı hazırlanarak basıldı. Bu durum ilk zamanlar piyasada bozuk para sıkıntısının yaşanmasına sebebiyet verdi. Basımı yapılan kaimeler İstanbul'da piyasaya çıkmadan evvel cepheye gönderildi. Kaimeler, İstanbul'da 27 Ağustos 1876 tarihinde tedavüle çıktı.¹⁶¹

Öte yandan V. Murad'ın tahtta kalması ancak 3 ay mümkün olabildi ve 31 Ağustos 1876 tarihinde yerine II. Abdülhamid tahta geçti. Bu esnada Osmanlı Devleti, Sırbistan ve Karadağ ile harp halindeydi. Bu karışıklıklara yabancı devletlerin ve bilhassa Rusya'nın desteği sürmekteydi. Eylül ayı ortasında ordusunun mağlubiyeti üzerine Sırbistan ateşkes talebinde bulundu. Ekim ayı sonuna doğru Osmanlı ordusunun Belgrad üzerine yürümeye hazırlandığı sırada, Rusya'nın Babiâli'ye ultimatoma vermesi bu hareketin önünü kesti. Babiâli bu ultimatoma kabul etmediği sürece Rusya ile bir harbin kaçınılmaz olduğunun farkındaydı. Rusya'nın Osmanlı Devleti'ne karşı bu tavrı Avrupalı güçler arasında tedirginlik yarattı.¹⁶² Babiâli, savaşın finansmanı için kaime ihracının yanı sıra 1877 Muhafaza-î Hukuk-u Osmaniye istikrazı (Defence Loan) adı altında dış borçlanmaya gitti. Bu borçlanmaya Mısır Vergisi'ni karşılık göstermeyi düşündü. İhraç edilecek tahvillerin nominal tutarı 5 milyon sterlin, faizi %5'ti. Yurt dışında muhtelif piyasalarda satışa sunulan tahvillerin

¹⁶⁰ Al ve Akar, **Dersaadet Tahvilât Borsası**, s.208; Al, Akar ve Bayraktar, **a.g.e.**, s.210-215; Ortabağ, **a.g.e.**, s.220-222.

¹⁶¹ Akyıldız, **a.g.e.**, s.167-168.

¹⁶² Anderson, **a.g.e.**, s.201-206.

neredeyse tamamına talep gelmedi. Sadece Bombay'daki Hintli Müslümanlar tarafından 5.000 sterlinlik kaydedildi. Söz konusu tahvillerin tamamı Bank-ı Osmanî-i Şâhâne tarafından alındı.¹⁶³ Yine aynı yıl, Babiâli savaş masrafları için “İstikraz-ı Mecburî” adı altında bir borçlanmaya daha gitti. Tüm tebaanın servetine göre zorunlu katılım esasına dayanan bu borçlanma ile 6 milyon OL'lık bir hasılat elde edilmesi bekleniyordu.¹⁶⁴

Rusya, 24 Nisan 1877 tarihinde Osmanlı Devleti'ne resmen savaş ilan etti. Yaygın olarak 93 harbi adıyla bilinen bu savaşta Ruslar kısa sürede Tuna'yı geçerek İstanbul'a yönelmeyi planlıyorlardı. Ancak işler planlandığı gibi gitmedi. Haziran ayı sonunda Tuna'yı ancak geçebilmişlerdi. Temmuz ayı sonunda ise Plevne'de durdurulmuşlardı. Plevne savunmasının beklenenden uzun sürmesi Rusların planlarını değiştirdi. Plevne savunması, Osmanlı- Rus harbinin gidişatını değiştiren bir olay oldu. Bununla birlikte savaş yeni bir safhaya girerek Rusya'nın yanındaki kuvvetler giderek artmaya başladı. Rusya'nın yanında yer alan Romanya'dan başka Karadağ da harbe devam ettiği gibi Sırbistan da savaşa girdi. Ayrıca, Ruslar tarafından işgal edilen yerlerde Bulgarlar silahlandırılarak savaşa dâhil edildi. Hatta, Yunanistan'ın bile harp için hazırlıklarına başladığı görüldü. Böylece Rusya, müttefikleri ile güç kazanarak Edirne ve İstanbul'a doğru ilerlemeye başladı. Bu süreçte İngiltere'nin Osmanlı-Rus Savaşı'nda Babiâli aleyhtarı tavırları Rusların hem Asya cephesinde ilerlemeleri hem de İstanbul'un işgal tehdidi altına girmesi nedeniyle değişti. Hindistan yolunun tehlikeye gireceği endişesiyle İngilizler, Rusların her iki cephedeki ilerleyişini durdurmaya ve Osmanlı Devleti'ni bu noktada desteklemeye karar verdi. Ruslar, Kafkasya cephesinde Kars'ı ancak Kasım ayında alabildiler. Plevne'nin 11 Aralık tarihinde düşmesinden sonra Ruslar, İstanbul'a doğru hızla ilerlemeye başladılar. Bunun üzerine Babiâli, 27 Ocak 1878 tarihinde mecburi olarak ateşkesi kabul etmek zorunda kaldı.¹⁶⁵

¹⁶³ Yeniay, **a.g.e.**, s.59; Clay, **a.g.e.**, s.376.

¹⁶⁴ “İstikraz-ı Mecburî Nizamnamesi”, **Düstur**, T.1, C.4, s.376-378.

¹⁶⁵ Karal, **a.g.e.**, C: VI, s.40-67.

Rusların Babiâli'yi ağır şartlar içeren bir ateşkes imzalamaya zorlamaları sonucunda taraflar arasında 3 Mart 1878 tarihinde Ayastefanos (Yeşilköy) Antlaşması imzalandı. Bu antlaşma Osmanlı Devleti için yüklü bir savaş tazminatı ve toprak kayıplarını beraberinde getiriyordu. İngilizler söz konusu şartların Avrupalı güçler tarafından gözden geçirilmeden yürürlüğe konulmaması konusunda harekete geçti. İngiltere'nin önerisi; bu antlaşmanın bütün maddelerinin Avrupalı güçler tarafından Berlin'de düzenlenecek olan konferansa katılımı ile gözden geçirilmesiydi. 1878 yılı Şubat ayından Berlin Konferansı'nın başladığı Haziran ayına kadar Rusya ile İngiltere arasındaki anlaşmazlıklar savaş noktasına kadar gidip geldi. Nihayetinde Rusya konferansa katılmaya ikna oldu. Babiâli'yi Rusya karşısında yalnız bırakmama ve toprak bütünlüğünü korumaya yardımcı olma taahhüdü karşılığında yapılan gizli bir anlaşma ile Kıbrıs adası İngiltere'ye terkedildi.¹⁶⁶ Bunun üzerine 13 Haziran 1878 tarihinde Berlin şehrinde başlayan görüşmeler sonucunda anlaşmaya varıldı. Berlin Antlaşması'na göre Sırbistan, Karadağ, Romanya bağımsızlık elde etti ve Osmanlı dış borçlarının bir kısmı bu devletlere dağıtıldı. Diğer taraftan Babiâli savaş tazminatı ödeme yükümlüğünden kurtuldu. Berlin Konferansı'nda alınan kararlar ile Babiâli ile tahvil sahipleri arasında kesilen borç ödemelerinin tekrar başlatılması gündeme geldi. Böylece 1876 yılından bu yana kesintiye uğrayan Osmanlı borçlarının yeniden yapılandırılmasına yönelik görüşmelerin tekrar başlaması için bir engel kalmadı.¹⁶⁷

1879 yılında Babiâli para piyasasında ciddi sıkıntılara yol açan kaimenin tedavülden geri çekilmesini gündemine aldı. Bunun yanı sıra para piyasasının bir diğer sorunlu alanı meskûkât-ı mağşûşelerin tedavülden alınması ve ufaklık para arzının arttırılması da çözüm bekleyen hususlardandı. Savaş masrafları nedeniyle artan kaime tüm ülkede para piyasasının kendi içindeki dengeleri bozmuştu. Kaimenin değerinin fazlasıyla düşmüş olması meskûkât-ı mağşûşe ile bakır paraların normal değerlerinden daha yüksek değerde piyasada alınıp satılmasına neden olmuştu. Çünkü kaimenin değeri düştükçe bu para cinsinden mal ve hizmet fiyatları artıyor, mal satan esnaf ve hizmet veren kesimlerin kaime almaktan imtina etmeye başlamasını beraberinde

¹⁶⁶ Anderson, **a.g.e.**, s.213-223.

¹⁶⁷ Clay, **a.g.e.**, s.385-392; Armaoğlu, **a.g.e.**, s.518-519.

getiriyordu. Böylece madeni paralara olan talep artıyordu. Halkın kendini koruyabilmek için kaime yerine madeni para elde etmeye kalkışması ise piyasaının dengesinin alt üst olması sonucunu beraberinde getiriyordu. Bu sorunların en bariz göstergesi ekmek temininde yaşanan sıkıntılardı. Bununla birlikte Babîâli halkın iâşesini sağlamaya ve para piyasasını tekrar düzene sokmayı öncelikli olarak ele alınca dış borçların çözümü de bir süre geri planda kaldı.¹⁶⁸

Borçların yeniden yapılandırılması konusunda ilk etapta Babîâli'den alacaklı olan Bank-ı Osmanî-i Şâhâne, Galata banka ve bankerlerine ödemeler yapılması planlandı. Söz konusu mümessiller ile Babîâli arasında bir anlaşma yapıldı. Bu anlaşma ile tütün, tuz, pul, müskirat, bazı mahallerin ipek aşarı ve balık avı resmi gibi gelir kaynakları belirlendi. Rüsum-u Sitte olarak da adlandırılan bu altı gelir kaleminin tahsili ile ilgili olarak alacaklılar tarafından Rüsum-u Sitte İdaresi kuruldu.¹⁶⁹

Tahvil ihracı suretiyle alınan iç ve dış borçların yeniden yapılandırılmasına ilişkin çalışmalar ise 20 Aralık 1881 tarihinde Muharrem Kararnamesi imzalanmasıyla sona erdi. Bu kararnameyle Osmanlı Devleti'nin borçları hem anapara hem de faiz indirimleri sonucunda 117.080.957 OL'ye indirildi. Borçlanmalar teminat grupları dikkate alınarak, A tertibi (1858, 1862), B tertibi (1860, 1863, 1872), C tertibi (1865, 1869, 1873) ve D tertibi (1865, 1873, 1874 ve 1870-72 Rumeli Demiryolları) olmak üzere dört gruba ayrıldı. Kararname dışında kalan ve teminatını Mısır Vergisi'nin oluşturduğu 1854, 1855 ve 1871 borçlanma tahvillerinin ise 1854 borçlanması dışında diğer iki borçlanmanın faiz oranında indirim sağlandı. Rüsum-u sitte gelirlerinin tahsisıyla daha önce anlaşmaya varılan Galata banka ve bankerlerinin alacakları ise 28 Aralık 1881 tarihinde imzalanan sözleşme ile yeni bir ödeme planına bağlandı. Buna göre toplam 8.170.000 OL olarak belirlenen borç için %5 faizli “mümtaz tahviller-priority bonds” ihraç edilecek, altı resim gelirlerinden her yıl ayrılacak 590.000 OL bu tahvillerin borç servisine tahsis edilecekti. Bu anlaşma karşılığında Rüsum-u Sitte, Düyûn-ı Umûmiyye idaresine devredilecekti.¹⁷⁰

¹⁶⁸ Al ve Akar, **Dersaadet Tahvilât Borsası**, s.218.

¹⁶⁹ Yeniay, **a.g.e.**, s.61.

¹⁷⁰ Yeniay, **a.g.e.**, s.70; Wynne, **a.g.e.**, s.433-452.

Muharrem Kararnamesi'nin imzalanması ve bu kararnameyi yürütmek üzere alacaklı devletlerin temsilcilerinin katılımıyla 1882 yılında Düyûn-ı Umûmiyye İdaresi'nin faaliyete geçmesiyle Osmanlı maliyesinde yeni bir dönem başladı. Bu idarenin faaliyete geçmesiyle Osmanlı Devleti'nin Avrupa finans piyasalarıyla iletişimi ve finansman akışı yeniden başladı. Borçlanma tahvilleri ihracının yanı sıra Osmanlı ekonomisinin muhtelif sektörlerinde yabancı sermaye yatırımlarının hız kazandığı ve şirketleşmenin hızlandığı bir döneme girildi.



İKİNCİ BÖLÜM

İÇ BORÇLANMA HACMİ

2.1. Bütçelere Göre Osmanlı İç Borçlanması

Borç, en basit ifadesiyle, geri verilmek üzere alınan veya ödenmesi taahhüt edilen para veya diğer şeylerdir. Devlet borçlanması, devletin elde ettiği gelirler ile giderlerini karşılamada yetersiz kalmasıyla gündeme gelen bir olgudur. Bu borçlanma; ülke içindeki ve/veya dışındaki bireylerden, şirketlerden, kurumlardan gerçekleştirilmektedir. Bazı durumlarda devletler de birbirlerine borç verebilmektedir. Borç verenler fon transferi sağlarken, borçlanan devlet gelirlerinden bunu ödemesiyle çift yönlü bir fon akışı orta çıkmaktadır. Klasik maliye teorisine göre devletin masraflarını yegâne karşılama yöntemi vergilerdir. Bu sebeple herhangi bir harcama durumunda vergilere başvurulmalıdır. Fakat bu kuralın iki önemli istisnası; savaşlar ve verimli kamu masraflarıdır. Söz konusu her iki harcamanın tamamının vergiler ile karşılanması kolaylıkla olamamaktadır. Bu durumda mecburi olarak arızı/olağanüstü bir finansman kanalı olarak borçlanma ortaya çıkmaktadır. Günümüzde ise borçlanma devletlerin, olağan ve sürekli bir şekilde kullandıkları finansman kanalı haline gelmiştir.¹⁷¹

Devletler, borçlanmayı gerçekleştirebilmek için iç veya dış kaynaklara başvurumaktadırlar. Burada iç ve dış borç ayrımı söz konusu olmaktadır. Literatürde bu

¹⁷¹ Memduh Yaşa, **Devlet Borçları**, İstanbul, Sermet Matbaası, 1971, s.3-5; James M. Buchanan, “Public Debt”, **The New Palgrave Dictionary of Economics**, Volume 6, London, Palgrave Macmillan UK, s.727.

ayrım borcun ihraç yerine ve borcun millî gelir ile karşılanıp karşılanmadığına bakılarak değerlendirilmektedir. Dolayısıyla iç borçlanmada alacaklı ve borçlu aynı ekonomi içerisinde yer almaktadır. Borç, ülke dışından tedarik edilmişse dış borçlanma adını almaktadır. Devlet dış borçlanmaya gitmişse millî gelirinin bir kısmı ülke dışına çıkarken iç borçlanmada içeride kalmaktadır.¹⁷²

Günümüz ders kitaplarından alınan bu genel bilgiler devlet borçlanmasının ne olduğunu ve alındığı kaynak bakımından hangi türde sınıflandırılması gerektiği konusunda bize temel bilgiler sunmaktadır. Ancak konunun ayrıntısına girildiğinde iç ve dış borçlanmanın tasnifinde bazı zorlukların baş göstermesi kaçınılmaz olmaktadır. Özellikle dünyanın globalleştiği, finansal akımların serbestleştiği ve bu açıdan ülke sınırlarının belirsizleştiği dönemlerde bu zorluklar daha belirgin olabilmektedir. Bunun üzerine bir de modern bütçe anlayışının olmadığı ya da yeni gelişmeye başladığı 19. yüzyıl koşulları eklendiğinde söz konusu tasnifin yapılabilmesi daha da zorlaşabilmektedir.

Birinci bölümde de izah edildiği üzere Osmanlı Devleti, tarihi süreçte yaşadığı siyasi ve iktisadi olaylara paralel olarak kamu maliyesi sisteminde önemli değişim ve dönüşümler yaşamıştır. Kamu mali sisteminde yaşanan söz konusu gelişim çizgisi Avrupa devletleri örneklerinde de görüldüğü üzere 18. yüzyılın son çeyreğinde menkul kıymetlere dayalı, modern iç borçlanma araçlarına doğru ilerlemiştir. Osmanlı Rus Savaşı'nın (1768-74) yarattığı olağanüstü giderlerin finansmanı amacıyla uygulamaya konulan esham sistemi, Tanzimat dönemiyle giderek daha da modernleşmiştir. Kamu maliyesinin finansmanı nedeniyle ihraç edilen iç borçlanma tahvilleri 19. yüzyılın ortalarından itibaren Galata Borsası ve sonrasında Dersaadet Tahvilât Borsası'nda alınıp satılan birer meta haline dönüşmüştür.¹⁷³ Zikredilen yüzyılın ikinci yarısı aynı zamanda Osmanlı Devleti'nin, uzun yıllardır düşünülen ancak fiiliyata dökülemeyen dış borçlanmasının da başladığı bir dönemdir. Dış borçlanma tahvilleri Avrupa piyasalarında ihraç edilmiş, Londra ve Paris gibi önde

¹⁷² Aytaç Eker ve Metin Meriç, **Devlet Borçları (Kamu Kredis)**, Ankara, Dokuz Eylül Üniversitesi, 2005, s.82-86.

¹⁷³ Al ve Akar, **Galata Borsası**, s.100; **Dersaadet Tahvilat Borsası**, s.129-131.

gelen borsalarda alım-satım konu olmuştur. Tanzimat dönemi aynı zamanda kamu maliyesi reformlarının önem kazandığı, özellikle modern bütçe anlayışının yerleşmeye başladığı yıllardır. 1841 yılında tahmini nitelikte basit bir şekilde düzenlenen bütçeler, 1863 yılından itibaren daha gelişmiş bir şekle dönüşmüştür.¹⁷⁴

Hem menkul kıymet ihracı yoluyla modern iç ve dış borçlanma hem de bütçe anlayışındaki modernleşmenin aynı döneme denk gelmesi bütçe gelir ve gider hesaplarının tasnifi ve gösterim şekillerinde bir gelişim yaşandığını göstermektedir. Osmanlı borçlarının giderlerinin gösterim şekli de bu gelişim çerçevesinde zamanla bütçelerde bağımsız başlıklar şeklinde gösterilir hale gelmiştir.¹⁷⁵ Ancak, Kırım Savaşı'yla (1853-56) birlikte borçlanmanın oldukça hızlanması, söz konusu borçların iç ve dış borç şeklindeki tasnifinde bazı karışıklıklara neden olmuştur. Bu karışıklığın en belirgin nedeni Osmanlı borçlanmalarını konu edinen, genelde birbirini tekrar eden çok sayıda çalışmanın yarattığı karmaşadır. Bu karmaşıklığın en başında gelen örneklerinden biri Osmanlı bütçelerinde iç borçlanma başlığı altında tasnif edilen Esham-ı Umûmiyye (1865) ile Rumeli Demiryolu tahvillerinin (1870-72) çok sayıda çalışmada dış borçlanma olarak anlatılmasıdır.¹⁷⁶ Her iki tahvilin Galata Borsası-Dersaadet Tahvilât Borsası ile Avrupa borsalarında alınıp satılması bu karışıklığı daha da arttırmaktadır.¹⁷⁷ Dönem itibariyle dünya ekonomisinin globalleştiği, altın standardının yerleşik hale gelmesiyle ülkeler arasında finansal akımların hız kazandığı, hisse senetleri ve tahvillerin fiyat arbitrajları nedeniyle yer değiştirebildiği bir dönemde tasnif sorunu zorlaşabilmektedir. Üstelik bu tahvillerin hem ülke içinde hem de dışında satışa sunulduğunu da hatırdan çıkarmamak gerekmektedir. Kaynağın

¹⁷⁴ Güran, "Tanzimat Döneminde Osmanlı Maliyesi: Bütçeler ve Hazine Hesapları (1841-1861)"; Ahmet Tabakoğlu, **Osmanlı Mâlî Tarihi**, İstanbul, Dergâh Yayınları, 2016, s.698.

¹⁷⁵ Güran, **Osmanlı Mali İstatistikleri Bütçeler**, s.19-102.

¹⁷⁶ Zikredilen tahviller için dış borçlanmayı işaret eder şekilde "genel borçlar" ya da "umumi borçlar" terimlerinin kullanımı literatürde yaygındır. Söz konusu tahviller arasında iç ve dış borç ayrımı yapmadan kullanan eserler için bkz. Yeniay, **a.g.e.**, s.39; Velay, **a.g.e.**, s.169-170; Charles Morawitz, **Türkiye Maliyesi**, Ankara, Maliye Bakanlığı Tetkik Kurulu Yayını, 1979, s.34; Rıfat Önsoy, **Mali Tutsaklığa Giden Yol Osmanlı Borçları 1854-1914**, Ankara, Turhan Kitabevi, 1999, s.91; Biltekin Özdemir, **Osmanlı Devleti Dış Borçları**, Ankara, T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, Şubat 2010, s.57-62. Buna karşılık bu tahvilleri iç borç ve dış borç şeklinde ayırma tabi tutan eser için bkz. Abidin Paşa, **Borsa Risalesi: Hava Oyunları**, Haz. Celali Yılmaz, İstanbul, VakıfBank Kültür Yayınları, 2018, s.144,151.

¹⁷⁷ Al ve Akar, **Galata Borsası**, s.122, 207-208; **Dersaadet Tahvilat Borsası**, s.131.

sağlandığı yer bakımından bakıldığında her iki tahvil de melez bir nitelik arz etmektedir. Bazı durumlarda ise dış borç olarak gösterilen bir borçlanma iç borçlanmaya dönüşebilmektedir. Yine kaynağın sağlandığı yer bakımından tasniften hareket edildiğinde, 1877-78 Osmanlı Rus Harbi'nin finansmanı amacıyla yurtdışı piyasalarda ihraç edilmek istenen 1877 Muhafaza-i Hukuk-u Osmaniye İstikrazı (Defence Loan) dış borçlanma adı altında tasnif edilmektedir. Ancak bu borçlanmaya ait tahvillerin Avrupa'da satışı neredeyse mümkün olmamış, tamamına yakın kısmı Bank-ı Osmanî-i Şâhâne tarafından satın alınmıştır. Zikredilen kriter açısından bakıldığında söz konusu istikraz iç borçlanmaya benzer hale gelebilmektedir.¹⁷⁸

Osmanlı borçları konusunda literatürdeki karışıklığı bir kenara bırakarak Osmanlı bütçelerine bakmak ve burada nasıl bir tasnif şekli izlendiğine göz atmak bize önemli ipuçları verebilecektir. Bu çerçevede önce bütçelerde iç ve dış borçlanma giderlerinin nasıl izlendiğini tarihsel bir şekilde izlemek gereklidir. İç borçlanma kalemlerinin, özellikle konumuzu oluşturan menkul kıymetlere dayalı iç borçlanmanın nelerden oluştuğu ve nasıl izlendiğini gözlemlemek bizi tasnif konusunda sağlıklı bir sonuca ulaştırabilecektir.

Tanzimat'ın ilanından Muharrem Kararnamesi'ne kadar geçen dönemde (1841-1881) hazırlanan bütçelere bakıldığında borçlanmaya dair kalemler, bütçelerin mesarifat kısımları içerisinde yer almıştır. İç borçlanmalara dair kalemler “mesarifat-ı mukarrere” başlığı altında yer almış, dış borçlanmanın başlamasını müteakiben, R.1272 (M.1856-57) yılıyla birlikte mesarifat kısımlarına iç borç kalemlerine dış borçlara ilişkin kalem de eklenmiştir. Bununla birlikte iç ve dış borçlanma kalemleri “mesarif-i umumiye” başlığı altında yer almaya başlamıştır. Genel olarak dış borçlara dair her bir dış borçlanmayla ilgili ayrı bir kalem gösterilme yoluna gidilmemiştir. Buna karşın dönem başlangıcından itibaren iç borçlar ayrı ayrı kalemler halinde ayrıntılı olarak verilmiştir. R.1275 (M.1859-60) yılına gelindiğinde ise devlet borçlarına dair giderler “nev'-i mesarifat” başlığı altında “deyn-i harici” ve “deyn-i dahili” şeklinde spesifik başlıklara bölünmüştür. Bu şekilde gösterime geçilmekle

¹⁷⁸ Clay, **a.g.e.**, s.375-80.

birlikte önceden olduğu gibi “deyn-i harici” tek kalem halinde, “deyn-i dahili” de ise yine alt kalemler halinde ayrıntılı gösterilmeye devam etmiştir. Muharrem Kararnamesi’nden sonraki dönemde ise “deyn-i harici” ile “deyn-i dahili” başlıkları şeklindeki gösterimden vazgeçilerek her iki tür borçlanma giderleri “düyun-u umûmiye” başlığı altında toplanmıştır. İç borç kalemlerinin ayrı ayrı izlenmesine de son verilmiştir.¹⁷⁹

Osmanlı bütçelerinde iç borçlanma kalemlerinin nelerden oluştuğunu gözlemleyebilmek amacıyla seçili bazı yıllar baz alınarak oluşturulan tablo **Ek:1**’de yer almaktadır. Tabloya göz atıldığında Osmanlı iç borçlanmasının çok sayıda kalemden oluştuğu görülmektedir. Kalemlerden bazıları konjonktürel nitelik arz ederken bazıları sürekli olarak bütçelerde yer almıştır. Bu kaleme ilk örnek olarak “Esham-ı âdiye ve mukâtaât ve timârât ve zeamet faiz ve bedelatı ve evkaf kura bedelatı” verilebilir. Tanzimat döneminin ilk bütçelerinden itibaren bu kalem sürekli olarak bütçelerde yer almıştır. Yine Kırım Savaşı konjonktüründe tutarı artan, sonraki dönemlerde tutarı hükümet tarafından bir türlü miktarı azaltılamayan “Düyun-u gayrimuntazama faiz ve komisyonu” kalemi de gider bütçesinin süreklilik arz eden bir kalemi olmuştur. Çalışma konusunu oluşturan menkul kıymete dayalı iç borçlanma tahvilleri ise ihraç edildikleri yıllardan itibaren bağımsız ya da gruplar halinde bütçede gösterilmiştir. Tanzimat’ın ilanı ile 1840 yılından itibaren ihraç edilen faizli kaimeye ait kalemler bütçelerde yer almaktadır. Faizli kaimenin tedavülden alınmadan önce muhtelif adlar altında, farklı vade ve faiz oranları ile Kırım Savaşı sırasında ve sonrasında ihraç edilen iç borçlanma tahvilleri, 1865 yılında esham-ı umûmiyyeye tahvil edildiğinden zikredilen yıldan itibaren bütçelerden çıkmıştır. Zikredilmesi gerekli olan diğer bir nokta ise tedavülde olmalarına karşın “Esham-ı umûmiyyenin faizi” ile “Rumeli demiryolları tahvilatı muhassasâtı” kalemleri R.1296 (M.1880-1881) bütçe yılında gider bütçesinde yer almamaktadır. Son olarak R.1291 (M.1875-76) bütçe yılında görünen bu kalemler zikredilen yılda ilan edilen Ramazan Kararnamesi kapsamına girdiğinden, bu tahvillerle ilgili faiz, itfa payı ve ikramiye çekilişlerine ilişkin tutarların ödenmesi askıya alınmıştır. Bilindiği üzere zikredilen

¹⁷⁹ Güran, **Osmanlı Mali İstatistikleri Bütçeler**, s.105,108.

kararname ile beş yıl süre ile tahvil sahiplerine kupon ödemelerinin yarısını nakit olarak diğer yarısını ise yeni ihraç edilecek %5 faizli Ramazan tahvilleri ile ödeyeceğini duyurdu. Hükümet bu çerçevede R.1292 (M.1876-77) yılında bu tahvillere ait giderler için bütçede %50 oranında tahsisat yapmıştır. 1876 yılı Temmuz ayında ödemelerin tamamen askıya alındığı duyurulmuş, ancak R.1293 (M.1877-78) bütçe yılında borçlanma tahvillerinin giderleri için tam tahsisat yapılmıştır. Takip eden yıllarda ise bu tahvillere gider tahsisi yapılmamıştır. Dolayısıyla tablonun son yılında bütçede bu iki tahvile ait giderlerin yer almamış olması Ramazan Kararnamesi'nin devam eden bir sonucudur.¹⁸⁰

Ek:1'de yer alan tabloya göre iç borçlanma kalemleri nitelik itibariyle birbirlerinden farklılık arz etmektedir. Tanzimat öncesi dönemden başlayan esham sistemiyle ilgili kalemler görülebildiği gibi, kısa vadeli finansman ihtiyacının karşılanması amacıyla muhtelif yerlerden alınan kredilerin faiz ve komisyonları, para reformunun aksayan ayağı olan “meskûkât-ı mağşûşe” ile faizsiz kaimelerin tedavülden alınması için ayrılan karşılıklar, millî paralar ile yabancı paralar arasında oluşan kur farklılıklarından doğan kambiyo masrafları karşılığı, nezaretlerin mal tedarikinden dolayı oluşan borçlar için ayrılan karşılıklar, millî banka imtiyazına sahip Bank-ı Osmanî-i Şâhâne'nin hükümete açtığı cari hesabın faiz ve komisyonları ve menkul kıymet ihracı yoluyla ihraç ettiği iç borçlanma senetlerinin faizleri gibi çok sayıda farklı kalemler de yer almaktadır. Odak noktamız kamu maliyesinin finansmanında modernleşmeyi temsil eden menkul kıymet ihracına dayalı iç borçlanma tahvilleri ile sınırlandırıldığından, bunlar dışında kalan iç borçlanma kalemlerine gerek duyuldukça işaret edilecektir. Dolayısıyla bu noktadan itibaren, menkul kıymet ihracına dayalı borçlar olarak Osmanlı bütçelerinde iç borçlanma kalemi olarak belirlenen ve belirli bir tarihten sonra bu başlık altında tasnif edilen faizli kaime, esham-ı mümtâze, hazine tahvili, tahvilât-ı mümtâze, on senelik sergiler, esham-ı cedîde, esham-ı umûmiyye, Rumeli demiryolu tahvili, esham-ı cedîde (İzmit-Eskişehir demiryolu tahvili) ve istikraz-ı mecburî kalemleri araştırılacaktır. Bütçelerde

¹⁸⁰ Güran, **Osmanlı Mali İstatistikleri Bütçeler**, s.97-98; Clay, **a.g.e.**, s.507; Al ve Akar, **Dersaadet Tahvilat Borsası**, s.193, 198-201.

deyn-i dahili başlığı altında tasnif edilmemekle beraber nitelik olarak bir iç borçlanma tahvili olan Şam sergileri de bu listeye eklenmiştir.

Osmanlı bütçelerinde iç borçlanma başlığı altında tasnif edilen söz konusu iç borçlanma tahvillerinin büyük çoğunluğunun bu başlık altında tasnif edilmesinde herhangi bir sorun bulunmamaktadır. Kaynağın sağlandığı yer açısından bakıldığında söz konusu tahvillerin iç borç tahvili olduğu şüphe götürmeyecek şekilde belirgindir. Bu tahvillerin bir kısmının Osmanlı ülkesinde iş yapan yabancı tüccarlar tarafından alındığı bilinmekle birlikte bu tahvillerin düzenlemesi tamamen millîdir. Faiz ve itfa paylarının ne zaman, nerede ve hangi para birimiyle ödeneceği hususları bu durumun açık bir göstergesidir.¹⁸¹ Ancak iç ve dış borçlanma konusunda yukarıda verilen bilgiler bize bu kısmın başında sorulan Esham-ı Umûmiyye ile Rumeli Demiryolları tahvilatının Osmanlı bütçelerinde neden iç borçlanma altında tasnif edildiği sorusuna bir cevap vermemektedir. Hatırlanacağı üzere her iki tahvil Osmanlı ülkesinde satışa sunulduğu ve Galata Borsası/Dersaadet Tahvilât Borsası'nda işlem gördüğü gibi Avrupa ülkelerinde de satışa sunulmuş, önde gelen Avrupa borsalarında alım satıma konu edilmiştir. Diğer bir ifade ile kaynak hem içeriden hem dışarıdan sağlanmıştır. Tahvillerin faiz, itfa ve ikramiye tutarlarının ödenmesine ilişkin şartlar da bu tahvillerin uluslararası nitelikte olduğunu göstermektedir.¹⁸² Ayrıca, Osmanlı borçlarına dair yazılan eserlerin çoğunda her iki borçlanma dış borçlanmalar arasında gösterilmektedir. Dolayısıyla Osmanlı maliye bürokrasisinin her iki tahvilata dair giderleri neden “deyn-i dahili” başlığı altında gösterdiğinin cevabını başka noktalarda aramak gerekecektir. Bu sorunun çözümünde dikkate alınabilecek hususlardan biri menkul kıymet ihracı yoluyla sağlanan devlet borçlanmalarının faiz, itfa payı ve ikramiyelerinin ödenmesi için gösterilen teminatların incelenmesi olabilir. Özellikle

¹⁸¹ BOA, **İ.MVL.**, 8/130, 13 B 1256-10 Eylül 1840; BOA, **MAD.d**, 10551, 21 S 1258-3 Nisan 1842, s.89; BOA, **İ.DH.**, 291/18299, 24 CA 1270-22 Şubat 1854; BOA, **MAD.d**, 9809, 2 R 1283- 14 Ağustos 1866; BOA, **A.MKT.MHM.**, 207/72, 18 B 1277-30 Ocak 1861; BOA, **İ.MMS.**, 30/1258, 1 Za 1281-28 Mart 1865; BOA, **MAD.d**, 9812, 14 Za 1283- 20 Mart 1867, s.1-4, 7, 8, 17; BOA, **İ.MMS.**, 11/444, 28 S 1274-18 Ekim 1857; BOA, **ŞD.**, 249/48, 1 ZA 1289- 31 Aralık 1872.

¹⁸² BOA, **İ.MMS.**, 30/1258, 1 ZA 1281-28 Mart 1865; BOA, **A.DVNS.NMH.d**, 13, s.1-8, 2 Za 1281-29 Mart 1865; BOA, **İ.MMS.**, 30/1262, 29 Z 1281-25 Mayıs 1865; **RCH**, 149, 6 Z 1281-2 Mayıs 1865; Clay, **a.g.e.**, s.567; Al ve Akar, **Galata Borsası**, s.215-216; Abidin Paşa, **a.g.e.**, s.154.

hem yurtiçinde hem yurtdışında işlem gören melez nitelikteki zikredilen tahvillerin neden iç borç sayıldıkları bu inceleme sonucunda ortaya konulabilir.

Kırım Savaşı'nın finansmanı için 1854 yılında ihraç edilen dış borçlanma tahvillerinden Muharrem Kararnamesi'ne kadar geçen döneme kadar Osmanlı Devleti on iki kez uluslararası piyasalardan finansman sağlamıştır. Bu borçlanmalar genelde oldukça uzun vadede itfa edilme üzere gerçekleştirilen tahvil ihraçlarıyla gerçekleştirilmiştir. Bunların ortak özelliği, tahvil sahiplerine faiz ve anapara itfa ödemelerinin düzenli bir şekilde yapılacağına dair güven verebilmek için devletin olağan gelirleri içerisinde yer alan bazı kalemlerin spesifik olarak teminat olarak gösterilmesidir. İhraç edilen tahviller üzerinde de belirtilen bu hususlar, ihraç aşamasında alımı cazip kılan bir faktör olmakla birlikte tahvil sahipleri açısından faiz ve itfa ödemelerini garanti eden bir husus değildir. Teminat yönünden bakıldığında Osmanlı dış borçlanmaları için gösterilen en güvenilir teminat Mısır tarafından Osmanlı maliyesine her yıl düzenli olarak ödenen vergidir. Bu gelir kaynağı 1854 borçlanması öncesinde genelde kambiyo istikrar uygulamaları için kullanılan bir teminat olmuş, zikredilen borçlanmadan sonra üç tahvil ihracına (1855, 1871 ve 1877) daha teminat olarak gösterilmiştir. Bunun dışında muhtelif gümrüklerin gelirleri, İstanbul oktravası, tütün ve tuz gelirleri, damga ve lisans harçları, doğrudan vergi kalemleri, koyun vergisi, bakır madeni gelirleri, Suriye sergileri, muhtelif bölgelerin öşürleri, Bağdat geliri, tapu harçları, Epirus vergisinin (şahsi vergi) %25, tütün tekeli gelir fazlası şeklinde sayılabilecek gelir kalemlerinin teminat olarak gösterilmiştir.¹⁸³

Her yeni dış borçlanma Osmanlı gelir bütçesinin bir kısmının teminat olarak gösterilmesiyle sonuçlanmıştır. Ancak dış borç tahvillerinin giderleri için tahsis edilen bu gelirler tahvil sahipleri tarafından oluşturulan organizasyonlar eliyle Osmanlı ülkesinde toplanıp yurtdışına aktarılan bir mekanizmaya sahip olmadığından Osmanlı hükümeti ile tahvil sahipleri arasında sürekli bir tartışma konusu olmuştur.¹⁸⁴ Ancak, 1881 yılında imzalanan Muharrem Kararnamesi ile Osmanlı borçlarının

¹⁸³ Clay, **a.g.e.**, s.568-569; Bourne and Watt (Gen. Ed.), **British Documents ...**, s.135-136; Al, **Uluslararası Sermaye ve Osmanlı Maliyesi**, s.153-154.

¹⁸⁴ Ayrıntılı bilgi için bkz. Al, **Uluslararası Sermaye ve Osmanlı Maliyesi**, Üçüncü bölüm.

yapılandırılması esnasında bu teminatların kuvvet derecelerine dayanan bir sınıflandırma üzerinden tahvil sahiplerine farklı tertip tahviller verilmiştir. Burada dikkat çeken husus teminat olarak spesifik bir gelir kaynağına sahip olmayan, faiz ve itfa ödemelerinin devletin genel gelirlerinden ödeneceği şart koşulan Esham-ı Umûmiyye (1, 2 ve 3. tertip) ile Rumeli Demiryolu tahvillerinin ödeme sırasında en sondaki grupta yer almasıdır.¹⁸⁵

Genelde Osmanlı dış borçlanmaları arasında sayılan bu borçlanma tahvillerini diğer dış borçlanma tahvillerinden ayıran en belirgin özellik tahvil sahipleri için spesifik bir gelir kaynağının teminat olarak gösterilmemiş olmasıdır. Buradan hareketle Esham-ı Umûmiyye ve Rumeli Demiryolu tahvillerinin spesifik bir teminata sahip olmadıklarından dolayı Osmanlı bütçelerinde “deyn-i dahili” kategorisinde tasnif edildikleri sonucuna ulaşılabilir. Spesifik bir gelir kaleminin teminat olarak gösterilmemesinden dolayı bu şekilde bir sonuca ulaşılmasına bazı iç borçlanma tahvillerinin ödemeleri için de spesifik gelir kaynaklarının tahsis edildiği yönünde bir itirazla karşılaşılması muhtemeldir. Gerçekten de faizli kaime ile başlamak üzere 1877 yılındaki “istikraz-ı mecburî”ye kadar gerçekleştirilen iç borçlanma tahvil ihraçları için Osmanlı hükümetinin bazı gelir kalemlerini faiz ödemelerine karşılık gösterdiği görülmektedir. Örneğin, faizli kaimenin 1840 yılında gerçekleştirilen ilk ihraçlarının faiz ödemeleri için İstanbul Emtia Gümrüğü gelirleri karşılık gösterilmiştir. Sonraki yıllardaki ihraçlar için bu karşılığın devam edip etmediği ise bilinmemektedir.¹⁸⁶ Yine 1854 yılında ihraç edilen esham-ı mümtâzenin faiz ödemeleri için İstanbul Emtia Gümrüğü gelirleri karşılık gösterilmiştir.¹⁸⁷ 1859 yılında ihraç edilen esham-ı cedîde ve 1861 yılında ihraç edilen tahvilât-ı mümtâze için bazı gelir kalemleri karşılık gösterilmiştir.¹⁸⁸ Bunun dışında kalan iç borçlanma tahvillerinden hazine tahvili (1857), on senelik sergiler (1859), esham-ı cedîde (İzmit-Eskişehir demiryolu) tahvilleri (1872) ile katılımın zorunlu olduğu istikraz-ı

¹⁸⁵ Yeniay, **a.g.e.**, s.70.

¹⁸⁶ Akyıldız, **a.g.e.**, s.44.

¹⁸⁷ Esham-ı mümtâze faiz ödemeleri için esham-ı atıkanın ve mukataat ve timaratın mahlulat-ı müterakimesinden karşılık olarak gösterilmesi de düşünülmüştür; BOA, **İ.DH.**, 291/18299, 24 CA1270-22 Şubat 1854; BOA, **İ.MMS.**, 6/192, 20 Z 1271- 4 Ağustos 1855.

¹⁸⁸ Karşılık olarak muhtelif mahallerin emtia gümrüğü, ağnam, duhan resmi ruhsatıyeleri, gülyağı ve harir resimleri hasılatı gösterilmiştir; BOA, **ML.VRD.d.**, 3352, 29 Z 1277- 8 Temmuz 1861.

mecburînin (1877) faiz ödemeleri için tahsis edilen bir gelir kalemi ise tespit edilememiştir.¹⁸⁹ Bütçelerde deyn-i dahili başlığı altında tasnif edilmeyen, ancak iç borçlanma kalemi olarak değerlendirilen Şam sergilerinin faiz ve kura itfalı için Sayda gümrük gelirlerinden kalan bir miktar tahsil edildiğine dair kayıtlar bulunmakla birlikte söz konusu miktarın gerekli ödemeler için yeter bir teminat olmadığı anlaşılmaktadır.¹⁹⁰

Zikredilen iç borçlanma tahvilleri için ileri sürülebilecek bu yönde bir itiraza bunların iç borçlanma niteliğini tevsik edici kanıtlarla cevap verilebilir. Öncelikle bu tahvillerin tamamen iç piyasaya, hatta bazılarının tamamen başkente, yönelik olduğu ve faiz ödemelerinin yerel parayla ve içeride yapılacağı açıktır. Kaldı ki faiz ödemeleri için karşılık gösterilen gelir kalemlerinin bunların faiz ödemelerine aktarıldığına dair bir kayıt olmadığı gibi, Kırım Savaşı sırasında ve sonrasında ihraç edilen iç borçlanma tahvilleri bir türlü vadelerinde ödenememiş ya vadeleri uzatılmış ya da başka bir tahvil ihraç edilerek itfa edilebilmiştir. Kalanlar ise anapara ve faizleri karşılığında esham-ı umûmiyye tahvili verilerek tedavülden alınmıştır. Bütün bunlardan sonra melez nitelikte olan Esham-ı Umûmiyye ile Rumeli Demiryolu tahvillerinin bütçede deyn-i dahili grubunda tasnif edilmelerinin tek gerekçesinin bu tahvillerin ödemeleri için spesifik gelir kaleminin tahsis edilmemesi, devletin genel giderlerinden karşılanacak olmasından başka bir açıklama görünmemektedir. Kaldı ki esham-ı umûmiyyenin 40 milyon liralık 1. tertip ihracının 4 milyon OL'lik kısmı uluslararası piyasalarda ve Osmanlı ülkesinde satılmak için ayrılmıştır. İkinci tertip esham-ı umûmiyyeler 1872 Hazine Bonolarının değişimi için çıkarılmış, üçüncü tertip ise büyük oranda Bank-ı Osmanî-i Şâhâne tarafından alınmak zorunda kalınmıştır.

¹⁸⁹ BOA, **MAD.d.** 9809, 2 R 1283- 14 Ağustos 1866; BOA, **İ.MMS.**, 20/862, 20 S 1277- 7 Eylül 1860; BOA, **ŞD.**, 249/48, 01 ZA 1289-31 Aralık 1872; BOA, **İ.MMS.**, 42/1728, 8 L 1288- 21 Aralık 1871.

¹⁹⁰ BOA, **MAD.d.** 9812, 14 Za 1283- 20 Mart 1867, s.16.

2.2. Menkul Kıymet İhracına Dayalı Osmanlı İç Borçlanması

Osmanlı Devleti özellikle savaş dönemlerinde ortaya çıkan olağanüstü masraflarını finanse edebilmek amacıyla çeşitli finansman kaynaklarına başvurmuştur. Osmanlı'da devlet iç borçlanmasının tarihi serüveni birinci bölümde anlatıldığı üzere çeşitli safhalardan geçmiştir. İç borçlanma sisteminin modernleşmesi ve menkul kıymet ihraçlarına dayalı hale gelmesindeki süreci anlayabilmek için bu sürecin başlangıcını teşkil eden esham sistemine göz atılması yararlı olacaktır. Tanzimat'ın ilanının ardından ihraç edilmeye başlanan faizli kaimelerin mevcut esham sisteminin biraz daha geliştirilmiş bir şekli olduğu açıktır. Bunu Kırım Savaşı (1853-56) nedeniyle ihraç edilen “esham-ı mümtâze”, “hazine tahvili”, “tahvilât-ı mümtâze”, “on senelik sergi” ve “esham-ı cedîde” adıyla çeşitli isimler altındaki iç borçlanma tahvilleri izlemiştir. Bu tahviller bazı ilave özellikler eklenerek faizli kaime modelinin biraz daha geliştirilmiş hallerini temsil etmektedir. Faizli kaime modelinin bu tahvillerin bir meta olarak alınıp satılabilmesi ve Osmanlı'da menkul kıymet borsasının oluşumunu sağlamalarıdır. Nihayetinde farklı isimler altındaki iç borçlanma tahvillerinin tamamı 1865 yılında “esham-ı umûmiyye” adı verilen standart bir iç borçlanma tahvilinin ihracıyla konsolide edilmiştir. Bu tahvil Avrupa ülkelerindeki standart iç borçlanma tahvillerinin bir benzeridir. İç borçlanma tahvillerindeki faiz, vade ve isim farklılıkları yok edilerek daha uzun vadeli bir tahvil oluşturulmuştur. Hem işlem maliyetlerinden tasarruf sağlanmış hem de iç borç miktarının merkezi bir şekilde izlenebilmesi için Defter-i Kebir oluşturulmuştur. Esham-ı umûmiyye ihracından sonra 1870-72 yıllarında Rumeli demiryolu ile İzmit Eskişehir demiryolu (esham-ı cedîde) tahvilleri ihraç edilmiştir. 1873 ve 1874 yıllarında esham-ı umûmiyyenin 2. ve 3. tertip ihraçları gerçekleştirilmiştir. Bu ihraçlardan sonra ise 1877-78 Osmanlı-Rus Savaşı'nın finansmanı amacıyla 1877 yılında istikraz-i mecburî uygulamasına gidilmiştir. 1881 yılında Osmanlı dış borçlarının yapılandırılması amacıyla imzalanan Muharrem Kararnamesi'nde esham-ı umûmiyyeler ile Rumeli Demiryolu tahvilleri önce D Tertibi tahvile, 1903 yılında

yapılan konversiyonla da Düyûn-ı Mübeddele-i Muvahhade tahviline dönüşerek Cumhuriyet dönemine kadar varlığını sürdürmüştür.¹⁹¹

Takip eden kısımda zikredilen iç borçlanma tahvillerinin özellikleri karşılaştırılacaktır (**Bkz. Ek-2**). Bu karşılaştırma aynı zamanda eshamdan başlayarak ihraç edilen iç borçlanma tahvillerinin sahip oldukları özelliklerde ne tür değişimler yaşandığı, nasıl standart bir iç borçlanma aracına dönüştüğünü gösterecektir. Sonrasında Tanzimat Fermanı'nın ilanı sonrasında ihraç edilmeye başlanan faizli kaimeden başlamak üzere 1877-78 Osmanlı-Rus Savaşı nedeniyle gidilen “istikraz-i mecburî”ye kadar ihraç edilmiş iç borçlanma tahvillerinin hacimleri ve faiz maliyetleri ayrıntılı olarak ele alınacaktır.

İlk kez 1775 yılında Osmanlı-Rus Savaşı'nın (1768-74) yarattığı masrafların finansmanı amacıyla çıkarılan esham, Tanzimat dönemi başına kadar zaman zaman ihracına başvurulmuş olan bir iç borçlanma aracıdır. Tanzimat sonrasında bu tür esham ihracına gidilmemekle birlikte sahipleri ölerək mahlûl kalan sehimler küçük demetler halinde 1860'ların sonuna kadar satılmaya devam etmiş, zamanla ortadan kalkmıştır.¹⁹² Esham, mukataa adı verilen vergi kaynaklarından bazılarına ait yıllık nakdi gelirlerden elde edilen kârın (bir diğer ifadeyle faizin), sehimler (hisseler) halinde bölünerek, “muaccele” adı verilen peşin bir meblağ karşılığında kayd-ı hayat şartıyla satışa sunulmasını sağlayan bir iç borçlanma aracıdır. Esham uygulamasında bir mukataaya ait yıllık nakdi gelirin tamamı değil sadece faiz olarak ifade edilen belirli bir kısmı satışa sunulmaktadır. Buna göre her sehim için yıllık 2.000 ve 2.500 kuruşluk standart birimler tespit ediliyor ve sehmi alan kişi hayatı boyunca her yıl belirli bir miktar faiz almanın bedeli olarak devlete ödemesi gereken miktar yani muaccele bedeli belirleniyordu.¹⁹³

Esham uygulamasının ilk başlatıldığı mukataa olan İstanbul Duhan Gümrüğü için 1775 yılında 400.000 kuruşluk bir kâr rakamı belirlenmiş, bu rakam her biri 2.500

¹⁹¹ Al ve Akar, **Dersaadet Tahvilat Borsası**, s.138-145.

¹⁹² Genç, “Esham”, s.377.

¹⁹³ **A.e.**, s.377; Cezar, **a.g.e.**, s.76-79.

kuruş yıllık gelirli 160 hisseye bölünmüştür. Muaccele değeri beş yıl olarak belirlenen bu sehmi satın almak isteyen bir kişi 12.500 kuruşu ödeyerek, 2.500 kuruşluk faizi her yıl belirlenen taksitler doğrultusunda devletten tahsil etme yetkisini ömür boyu kazanmış oluyordu.¹⁹⁴ Konuyu başka bir örnekle ifade etmek gerekirse, bir x mukataasının y yılında elde ettiği kâr 200.000 kuruş olsun. Bu kâr her biri 2.000 kuruş yıllık gelirli olmak üzere 100 hisseye bölünmüş ve muaccele değeri ise yedi yıl olarak belirlenmiş olsun. Bu durumda bir sehmi almak isteyen kişi 14.000 kuruş ödeyip, belirlenmiş olan 2.000 kuruşluk faizi de her yıl belirlenen taksitler ile devletten tahsil yetkisini ömür boyu kazanmış olacaktır.¹⁹⁵

Osmanlı tebaasından herkes için sehim satın alabilmek mümkündü. Sehimi satın alan şahıs, muaccele bedelini ödemenin yanı sıra bu bedelin %5 ila %10'u kadar bir tutara tekabül eden “dellâliyye” ve kalem harçlarını hazineye yatırır. Bundan sonra “bervech-i malikane” olarak kayd-ı hayat şartıyla kendi adına düzenlenen beratı alıp sehmin sahibi olurdu. Beratını alan kişi dilerse sehmini bir başkasına satabilirdi. Devir işlemlerinde %10 oranında “kasr-ı yed” harcı alınıyordu. Bunun nedeni el değiştirmelerden dolayı eshamın devlete geri dönüşünden kaynaklanacak gecikmelerin bertaraf edilmesiydi. Ancak sehim sahibinin ömrüyle sınırlı olduğundan miras olarak devredilemiyordu.¹⁹⁶ Ayrıca eshamların alım satımının yapıldığı ikincil bir piyasanın varlığına dair bir bilgi henüz elimizde bulunmamaktadır.¹⁹⁷ Esham sahiplerine faizleri genellikle 3 veya 6 ay aralıklarla yılda iki (nadiren 3 veya 4) taksitte ödenirdi. Taksitleri ellerindeki sehmin bağlı olduğu mukataanın emini veya sarrafı tarafından İstanbul'da verilirdi. 18. yüzyılın sonlarından itibaren ise özellikle savaş dönemlerinde savaşa katkı anlamında esham sahiplerinden “cebelü bedeliyesi” adıyla yıllık faizlerinin %50'si alınır.¹⁹⁸

Burada zikredilmesi gereken bir husus da eshama ait belgelerde kullanılan faiz kelimesinin günümüz faiz kavramı ile benzerliğinin olup olmadığıdır.

¹⁹⁴ Genç, “Esham”, s.376.

¹⁹⁵ Cezar, **a.g.e.**, s.80.

¹⁹⁶ Genç, “Esham”, s.377-380

¹⁹⁷ Al ve Akar, **Galata Borsası**, s.88-89.

¹⁹⁸ Genç, “Esham”, s.377-380.

Günümüzdeki faiz kavramı ile doğrudan bir ilgisi olmadığı fakat fiili olarak bir faizden bahsetmenin mümkün olduğu ileri sürülebilir. Mehmet Genç'e göre 1/5 ve 1/12'ye kadar değişen faiz hadleri bunu doğrular niteliktedir. Günümüzün faiz kavramından en belirgin farkı ise sehim sahibinin ömrü gibi belirsiz bir durumun söz konusu olmasıdır. Genç, bu yanıyla sigorta primine yaklaşan bir nitelik taşımakta olduğunu ifade etmektedir.¹⁹⁹ Murat Çizakça ise esham sistemindeki ödemelerin faiz olarak isimlendirilmesi için bazı şartların sağlanması gerektiğini belirtmektedir. Buna göre, bir para alışverişinin faiz olabilmesi için; borçlunun alacaklıya anaparaya ilave olarak bir fazlalık ödemesi gerekmektedir. Bu fazlalık vadeye bağlı olarak belirlenmeli ve yine söz konusu fazlalık borç sözleşmesinde açıkça belirtilmiş olmalıdır. Esham sisteminde bu üç durumdan hiçbirinin mevcut olmadığını ifade eden Çizakça, hissedarın ömrünün belirsiz olmasının ilk iki koşulu geçersiz kıldığı ve üçüncü koşulun ise ortada bir borç sözleşmesi olmadığı için sağlanamadığını ifade etmektedir.²⁰⁰

2.3. Menkul Kıymete Dayalı İç Borçlanma Hacmi

2.3.1. Faizli Kaime Hacmi (1840-1858)

Tanzimat fermanının ilanı sonrasında ihraç edilmeye başlanan faizli kaime²⁰¹ eshamın daha gelişmiş bir şeklidir. Faizli kaime değişik kupürler halinde üzerinde nominal değeri, faiz oranı, ödeme dönemleri (genellikle yılda iki defa) ve vade kaydını içeren bir iç borçlanma tahvilidir. Halk arasında nakit para hükmünde tedavül ettiği ve hazineye yapılacak ödemelerde kabul edildiği gibi berat ettirilmeksizin ve herhangi bir

¹⁹⁹ A.e., s.377-380.

²⁰⁰ Murat Çizakça, **İslam Dünyasında ve Batı'da İş Ortaklıkları Tarihi**, Çev. Şehnaz Layıkel, İstanbul, Tarih Vakfı Yurt Yayınları, 1999, s.160.

²⁰¹ Belgelerde, “kavaim-i nakdiye”, “evrak-ı nakdiye”, “faizli evrak-ı nakdiye”, “kavaim-i nakdiye-i mutebere”, “nakdi kâğıt” gibi çeşitli isimlerle de zikredilmektedir; BOA, **MAD.d**, 12665, 12 CA 1259-10 Haziran 1843; BOA, **MAD.d**, 10551, 21 S 1258-3 Nisan 1842; BOA, **C.ML.**, 47/2190, 27 Ş 1257-14 Ekim 1841; BOA, **İ.MSM.**, 19/431, 11 RA 1259-11 Nisan 1843; BOA, **C.DH.**, 337/16831, 15 M 1268-10 Kasım 1851.

harç ödenmeksizin varislere devredilebilme özelliğine sahiptir.²⁰² Kaimelerin itfası için herhangi bir gelir karşılığı tahsis edilmemiş, sadece ilk ihraçların faizleri için İstanbul Emtia Gümrüğü karşılık gösterilmiştir.²⁰³ Halk arasında ve devlet dairelerinde nakit hükmünde kabul edileceğinin belirtilmesi nedeniyle kâğıt para olarak değerlendirilmesine karşın; kamu veznelerine ibrazı halinde karşılığının altın ve/veya gümüş para cinsinden ödeneceğine dair bir şart belirlenmediğinden konvertibilite özelliğine sahip değildir. Böyle bir şartın yokluğu karşısında kaime ile yapılacak ödemelerin para sisteminde tedavül görmekte olan sağlam altın ve gümüş paralar ile meskûkât-ı mağşûşe cinsinden kabul edildiğini varsaymak yerinde olacaktır. Bu durumda kaimenin zikredilen paralar cinsinden farklı rayiçlerinin olması muhtemeldir. Kaimelerin, Galata Borsası'nda alım-satıma konu edildiğine dair bir bilgi elimizde bulunmamaktadır.²⁰⁴

1840 yılından tedavülden alındığı 1858 yılına kadar geçen 18 yıllık dönemde 10.000, 5.000, 3.000, 2.000, 1.000, 500, 250, 100 ve 50 kuruşluk nominal değerlere sahip faizli kaime ihraç edilmiştir. İlk ihraçlarda %12,5 olan faiz oranı daha sonra sırasıyla %10 ve %6 olarak belirlenmiştir. İlk ihraç edilen kaimelerin vadesi 8 yıl iken daha sonra ihraç edilenlerde vade 10 yıla uzatılmıştır. Başlangıçta kaimelerin, faiz ödeme dönemleri Haziran ve Kânunuevvel ayları olmak üzere iki taksit şeklinde belirlenmiştir. Daha sonra devletin ve kaime sahiplerinin zarara uğramaması için ödeme yapılmadan önce kaimeler mühürlenmeye ve buna göre faizler ödenmeye başlamıştır. Erken bozdurmadan dolayı oluşacak fark için ise kaime sahibine ödeme yapılmamasına karar verilmiştir. İlk dönemde el yazısı ile hazırlanmış kaimeler ihraç edilmiş ancak kalpazanlık olaylarına konu olduğundan matbu kaime basımına geçilmiştir. Matbularda da kalpazanlık olaylarının yaşanması üzerine belirli sürelerle eskileri ile değiştirilmek üzere değişik kupürlü kaime basımlarına gidilmiştir.²⁰⁵

²⁰² BOA, **MAD.d**, 10551, 21 S 1258-3 Nisan 1842, s.89; BOA, **C.ML.**, 69/3191, 27 C 1260-14 Temmuz 1844; Akyıldız, **a.g.e.**, s.35-36.

²⁰³ Akyıldız, **a.g.e.**, s.44.

²⁰⁴ Al ve Akar, **Galata Borsası**, s.85.

²⁰⁵ BOA, **İ.MVL.**, 8/130, 13 B 1256-10 Eylül 1840; BOA, **İ.DH.**, 25/1219, 21 N 1256-16 Kasım 1840; BOA, **İ.MSM.**, 19/431, 11 RA 1259-11 Nisan 1843; BOA, **İ.DH.**, 256/15791, 7 L 1268-25 Temmuz 1852; **TV**, 213, 12 Eylül 1840; Akyıldız, **a.g.e.**, s.52-66.

Faizli kaimenin halk arasında nakit para hükmünde tedavül göreceği; hazineye, gümrüklere, sarraf kumpanyasına ve diğer mahallere yapılacak ödemeler ile Galata Borsası'nda kambiyo bedellerinin ödenmesinde nakit hükmünde kabul edileceği hükümet tarafından açıkça ilan edildiğinden aynı zamanda bir ödeme aracı vasfı taşımaktadır.²⁰⁶ Hükümetin faizli kaimeyi bir ödeme aracı olarak kabul etmesi, literatürde yaygın olarak faizli kaimenin kâğıt para olarak kabul edilmesi sonucunu doğurmuştur. Üzerinde faiz kaydının bulunması ise bunun kâğıt para mı yoksa iç borçlanma senedi mi olduğuna dair tartışmaları peşinden getirmiştir. Bazı araştırmacılar, faizli kaimeyi ödeme aracı niteliği olan ancak iç borçlanma aracı niteliği daha baskın olan bir araç olarak tanımlamışlardır.²⁰⁷

Bu bölümde faizli kaimenin iç borçlanma tahvili olduğu görüşü benimsenmiştir. Bu görüşümüzü destekleyici nedenler ise şu şekilde sıralanabilir. Birincisi, halkın kaime faizini alabilmek için vadesi gelinceye kadar kaimeleri elinde tutup muhafaza etmesidir. Arşiv defter ve belgelerinde bu durumdan yakınılması bu durumun açık bir göstergesidir.²⁰⁸ İkincisi, kaimenin üzerinde faiz bulunması ve devir işlemlerinde iskonto hesabının yapılması gerekeceğinden bu hesabı yapabilmek için halkın ticari hesap bilgisine sahip olması gereklidir. Bundan dolayı faizli kaimenin ödemelerde kullanılmasının çoğunlukla ticaret dünyasına ya da devlete yapılacak ödemelere has bir işlem olabileceği düşünülmelidir.²⁰⁹

Tüccarların kendi aralarındaki işlemlere dair herhangi bir örnek sunulamamakla birlikte, faizli kaimelerle tüccarlar ve sarraflar tarafından devlete yapılan ödemelerde faizin taraflar arasında bölüşümüne dair arşiv kayıtlarında çok sayıda örnek bulunmaktadır. Örneğin bir arşiv kaydında sarraflar, faizli kaimenin

²⁰⁶ BOA, **MAD.d**, 10551, 21 S 1258-3 Nisan 1842, s.89; BOA, **MAD.d**, 12665, 12 M 1258- 23 Şubat 1842, s.13; BOA, **C.ML.**, 69/3191, 27 C 1260-14 Temmuz 1844.

²⁰⁷ Cezar, **a.g.e.**, s.298; Akyıldız, **a.g.e.**, s.154-155; Çizakça, **a.g.e.**, s.166-168; Şevket Pamuk, **Osmanlı Ekonomisi ve Kurumları**, İstanbul, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, 2010, s.139-141; Roderic H. Davison, "The First Ottoman Experiment with Paper Money", **Türkiye'nin Sosyal ve Ekonomik Tarihi (1071-1920)**, Birinci Uluslararası Türkiye'nin Sosyal ve Ekonomik Tarihi Kongresi Tebliğleri, ed. Halil İnalcık ve Osman Okyar, Ankara, Meteksan yayınları, 1980, s.245-246.

²⁰⁸ BOA, **MAD.d**, 12665, s.89; BOA, **C.DH.**, 337/16831, 15 M 1268-10 Kasım 1851; BOA, **İ.MVL.**, 268/10300, 25 C 1269- 5 Nisan 1853.

²⁰⁹ BOA, **C.DH.**, 337/16831, 15 M 1268-10 Kasım 1851; BOA, **MAD.d**, 12665, s.89.

Haziran ayı faiz ödeme döneminden önce hazineye yapacakları ödemelere mahsuben verecekleri kaimelere Haziran faiz taksiti mührü vurularak dört aylık faizin kendilerine terk edilmesini hazineye talep etmişlerdir. Taleplerinin yerine gelmemesi durumunda borçlarını zamanında ödeyemeyeceklerini bildirmişlerdir. Böylece teslim edilen kaimelerin dört aylık faizi kendilerine iki aylık faizi hazineye ait olmak üzere faiz bölüşümüne karar verilmiştir. Bu bölüşüm sonrasında teslim alınan kaimeler tekrar tedavüle çıkarılınca kadar hazine mevcudu haline dönüşmüş, faiz ödeme dönemi geldiğinde devlete kalan 2 aylık faiz tutarı için hazinece irad ve masraf kaydı yapılmıştır. Bu ve bunun gibi birçok örneği arşiv kayıtlarında görmek mümkündür.²¹⁰

Üçüncüsü, faizli kaimelerin kupürlerine bakıldığında bunların halk arasında tedavülüne kolaylıkla imkân vermeyecek kadar büyük olduğu görülmektedir. Faizli kaimenin, en büyük kupür rakamı 10.000 kuruş ve en küçük kupür rakamı ise 50 kuruştur. Büyük tutarlı kupürlerin ancak ticaret dünyasında ve devlete yapılacak ödemelere uygun büyüklükteki rakamlardan oluştuğu açıktır.²¹¹ Son olarak, faizli kaime haricinde ihraç edilen bazı iç borçlanma senetlerinin de devlete yapılacak ödemelerde kabul edilmesine karşın bunların kâğıt para olarak değerlendirilmediği görülmektedir. Örneğin Kırım Savaşı başlangıcında ihraç edilmeye başlanan esham-ı mümtâze; hazineye alacaklarını tahsil etmek isteyen kişilere isterlerse nakit yerine alacaklarına mahsuben verilebilecekti. Benzer şekilde, hazineye veya gümrüklere borcu olanlar, tahvillerin vadeleri bitiminde bu senetlerle ödeme yapabilecekti.²¹²

Devletin faizli kaimeyi nakd hükmünde kabul etmesini anlayabilmek için kaime ihracına karar verilirken faizli kaime mi yoksa konvertibl kâğıt para mı tartışması ile başlayan süreci hatırlamakta yarar vardır. Aslında bu süreçte Osmanlı bürokratları iç borçlanma senedi ile konvertibl kâğıt para arasındaki farkı son derece iyi biliyorlardı.²¹³ Hatırlanacağı üzere ilk önce faizsiz kâğıt para ihracına karar verilir

²¹⁰ BOA, **MAD.d.**, 12665, s.89,90,99; BOA, **A.AMD.**, 43/43, 25 C 1269-5 Nisan 1853; BOA, **İ.MVL.**, 268/10300, 25 C 1269-5 Nisan 1853; BOA, **A.MKT.NZD.**, 93/69, 1 M 1270- 4 Ekim 1853.

²¹¹ BOA, **MAD.d.**, 12665, s.38, 44, 46, 47, 48.

²¹² BOA, **İ.DH.**, 291/18299, 24 CA 1270-22 Şubat 1854; **CH.**, 682, 10 Nisan 1854.

²¹³ BOA, **İ.DH.**, 25/1219, 21 N 1256-16 Kasım 1840; Cezar, **a.g.e.**, s.298; Al ve Akar, "Tanzimat ve Mali Reformlar: İltizamın Kaldırılması ve Finansman Arayışları (1839-1840)", s.153-154; Davison, **a.g.e.**, s.248.

hatta bunun için gerekli rezervin temini konusunda padişah'tan söz alınmış olmasına rağmen faizli kaime ihracına gidilmişti. Çıkarılan faizli kaime, aslında bilinen anlamda bir kâğıt para olmayıp öncelikle devletin acil finansman ihtiyacını karşılamayı amaçlayan diğer yandan para arzından kaynaklanan sorunları da çözmeye yarayacak bir araç olarak düşünülmüş gibi görünmektedir. Muhtemelen hükümetin bu iki amacı birlikte gerçekleştirmek istemesi faizli kaimenin niteliği konusunda tartışmaları beraberinde getirmiştir. Kaimenin halk arasında tedavül göreceği ve devlete yapılacak ödemelerde nakd hükmünde kabul edileceğinin öngörülmesiyle hem ihraç edilen kaimelere revaç kazandırmak hem de madeni para arzının yetersizliğinin kaimelerin geri alınmasına kadar geçecek sürede giderilmesi planlanmış olabilir. Zira, yeni vergi tahsil sisteminin yerine oturmasıyla birlikte faizli kaimelerin en geç iki yıl içerisinde geri çekilmesi düşünülüyordu.²¹⁴ Ayrıca, Tanzimat öncesinde başlayan madeni para sistemini ıslah edebilmek için devletin mali durumunun müsait olmaması bu tür bir kararın alınmasında etkili olmuş olabilir.²¹⁵ Özetle, faizli kaimeler iç borçlanma senedi vasfı taşımaları nedeniyle Osmanlı iç borçlanmasına dahil edilmiş ve konvertibl olmayan itibari para niteliğini haiz olan faizsiz kaimelerden ayrı bir şekilde analize tabi tutulmuştur. Faizsiz kaimeler ise borçlanma ve para ihracı ilişkilerinin ele alınacağı üçüncü bölümde analiz edilmiştir.

Tanzimat'ın ilanını müteakiben ihracına başlanan ve 1858 yılında alınan dış borçlanma ile tedavülden alınan faizli kaime ihraç rakamlarının seri halde, düzenli bir şekilde, izlenmesini sağlayacak veriler bulunmamaktadır. Yaklaşık 18 yıllık sürece yayılan emisyon rakamlarının ortaya konulabilmesi arşiv defter ve belgelerinin gözden geçirilmesine bağlı bulunmaktadır. Bu kısımda emisyon rakamlarının ortaya konulabilmesi büyük oranda Maliyeden Müdevver Defterler tasnifinde bulunan 12665 numaralı defter sayesinde mümkün olmuştur. Zikredilen defterde ilk ihraç yıllarına ilişkin bilgiler özet rakamlar halinde bulunmakta, R.1262 yılından R.1273 yılına kadar geçen süreye ait kayıtlar ise düzenli bir şekilde tutulmuş görünmektedir. Özellikle kaimelerin faizlerinin ödenmesinde yaşanan bir yolsuzluk nedeniyle 8,5 yıllık bir

²¹⁴ BOA, **HAT.**, 1353/52864, 29 Z 1255-4 Mart 1840; BOA, **HAT.**, 1354/52896, t.y.

²¹⁵ Al ve Akar, **Osmanlı Para Reformu**, s.23-44.

dönemin geçmişe doğru ayrıntılı bir şekilde denetimden geçirilmesi nedeniyle R.1262-1270 yılları arasındaki kayıtlara daha sağlıklı bir şekilde ulaşılabilmiştir. Defterdeki kayıtlar R.1273 yılından sonra tekrar düzensiz bir şekil arz etmektedir. Dolayısıyla bu yıldan sonraki veriler için konuyla ilgili Maliye Nezareti fonu altında diğer tasniflerde bulunan defter ve perakende belgelerden rakamlar türetilmiştir. Gerek Maliyeden Müdevver Defterler tasnifinde bulunan 12665 numaralı defter gerekse Maliye Nezareti fonu altındaki defterlerde ve perakende evraklarda yer alan rakamsal bilgiler faizli kaime emisyonu için yıl bazında veri çıkarmaya yardım etse de bir o kadar da aralarında çelişmeye müsait bir yapı arz etmektedir.

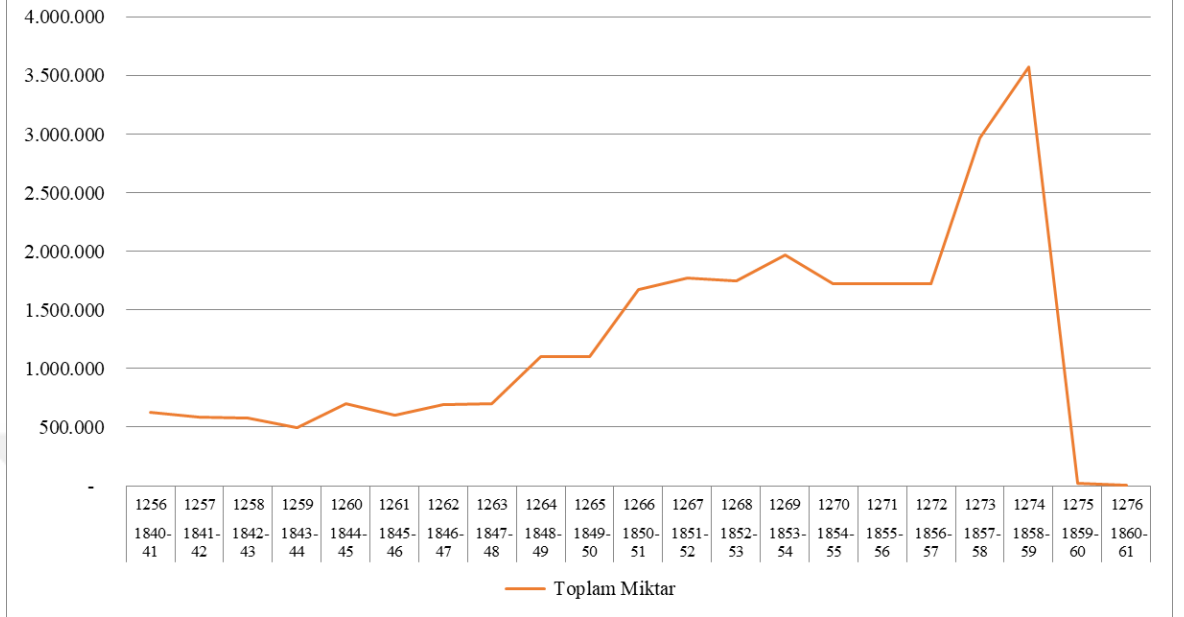
Bunun temel nedeni kaimelerin ihraç kararından ne kadar bir süre sonra tedavüle sürüldüklerini tespit etmedeki güçlülüdür. Kalpazanlık nedeniyle 2 yılda bir kaimelerin kupür, şekil ve suretlerinin değiştirilerek tebdil edilmesi bir nizam haline sokulmakla birlikte bazı durumlarda gecikmeler yaşanmıştır.²¹⁶ Spesifik bir amaç için ihracına karar verilen kaimelerin fiilen uygulamaya geçirilip geçirilmediği bazen tam anlaşılamamaktadır. Örneğin, R.1265 yılında gümrük eshamı ihracına karar verilmiş, yarısı satılmış diğer yarısının karşılığında faizli kaime tutulması kararlaştırılmıştır.²¹⁷ Bu kayda rağmen söz konusu kaime grubunun akıbetinin ne olduğuna dair bir kayıt bulunmamaktadır. Bazı durumlarda ise tedavülden kaimelerin alınmaya çalışıldığı, bazen de faizsiz kaimelerle faizli kaimelerin tedavülden alındığı görülmektedir.²¹⁸ Bu değişime ilişkin kayıtların da sağlıklı bir şekilde izlenmesi bazen mümkün olamamaktadır. Söz konusu sorunlara rağmen faizli kaimelerin ilk ihracından tedavülden alındıkları yıla kadar yıl bazında emisyon rakamları mümkün olduğu ölçüde elde edilebilmiştir. Faizli kaime hacmi hesaplamalarında mali yıl (Rumi Takvim) esas alınmıştır.

²¹⁶ BOA, **MAD.d**, 12665, s.9,12; BOA, **MVL**, 335/34, 21 Ca 1269- 2 Mart 1853; BOA, **İ.DH.**, 385/25464, 21 M 1274-11 Eylül 1857; BOA, **İ.DH.**, 268/16779, 16 C 1269- 27 Mart 1853.

²¹⁷ BOA, **MAD.d**, 12665, s.47, 48.

²¹⁸ BOA, **MAD.d**, 12665, s.54; BOA, **A.MKT.MHM.**, 26/97, 4 Ra 1267-7 Ocak 1851.

Grafik 2.1-Faizli Kaime Hacmi-OL



Kaynaklar: BOA, MAD.d, 12665; MAD.d, 9806; ML.d, 746; İ.MMS.,10/422.

Not: Grafiğe esas rakamlar ilgili mali yılların sonuna ait rakamlardır. 1256 ve 1257 mali yıllarında gerçekleştirilen ilk ihraçların satışlarının ne zaman yapıldığı kesin olarak tespit edilememektedir. Söz konusu satışlar mevcut bilgiler çerçevesinde ilgili yıllara kaydedilmiştir. 1274 mali yılı rakamı (3.570.000 OL) bu yıl sonuna ait rakam olmayıp, emisyon rakamının yıl içerisinde ulaştığı en yüksek seviyeye işaret etmektedir.

Faizli kaime emisyonu, Avrupa’da iktisadi krizin yaşandığı ve Osmanlı ekonomisinin olumsuz etkilendiği 1848 (R.1264) yılına kadar nispeten yavaş bir seyir izlemiştir. Sekiz yıllık bir dönemi içeren bu sürede kaime hacmi ilk ihraç yıl sonu rakamı olan 625.000 OL’den 1 milyon OL seviyesine yükselmiştir. Zikredilen yılda Avrupa’da patlak veren kriz, Osmanlı dış ticaretini olumsuz yönde etkileyerek gümrük ve ihracat gelirlerinin azalmasına neden olmuştur. Oluşan finansman açığının giderilmesi için yapılan yeni ihraçlar sonucunda emisyon hacmi tekrar yükseliş trendine girmiştir. Bu süreç sonucunda kaime hacmi, Kırım Savaşı’nın patlak verdiği R.1269 (M.1853-54) yılında 2 milyon OL seviyesine yükselmiştir.²¹⁹ Kırım Savaşı ile emisyon hacminde ciddi bir artış beklenmekle birlikte bu gerçekleşmemiş; savaş

²¹⁹ BOA, MAD.d., 12665, s.94, 98, 123,128; BOA, İ.MSM., 21/530, 29 Ş 1264-31 Temmuz 1848.

bitimine kadar kaime hacmi zikredilen rakamın altında bir seviyede, 1,72 milyon OL olarak gerçekleşmiştir. Bunun temel nedeni hükümetin faizli kaimenin ulaştığı hacim nedeniyle daha fazla kaime ihracına gitmesinin başarısızlık ile sonuçlanacağına dair kanaatidir. İlerleyen kısımda da zikredileceği üzere hükümet bu kaygı nedeniyle yeni bir borçlanma senedi olan esham-ı mümtâze ihracına gitmiştir.²²⁰ Savaşın bitiminden sonra faizli kaime emisyonunun hızla tırmandığı ve R.1274 (M.1858-59) yılında 3,57 milyon OL ile zirve yaptığı görülmektedir. Bu yıldan sonra ise faizli kaimenin tedavülden alınabilmesi için önce esham-ı cedîde adlı iç borçlanma senedinin ihracı düşünülmüş ancak ihraç için gerekli koşullar kısa sürede halledilemeyince bu plan ertelenmiştir. Bu arada yurtdışından borçlanma imkânı ortaya çıkınca esham-ı cedîde ihracından vazgeçilmiştir.²²¹

1858 yılında gerçekleştirilen borçlanmanın nominal tutarı 5 milyon sterlin, %6 faizli ve vadesi 33 yıldır. Hazineye net hasılatı 3.529.980 sterlin olan kredi karşılığında Osmanlı hükümeti, gümrük gelirleri ve İstanbul oktravasının gelirlerini teminat göstermiş ayrıca krediden sağlanan tutarların yerli ve yabancılardan kurulacak bir komisyonun gözetiminde faizli kaimelerin tedavülden alınmasına hasredilmesi şartını kabul etmiştir. Bu borçlanmadan sağlanan dış borca ait tutarlar İstanbul'a ulaştıkça, zikredilen komisyonun gözetimi altında faizli kaimelerin tamamına yakın kısmı tedavülden alınmıştır.²²² Arşiv kayıtlarına göre 5.635 OL seviyesine düşen cüzi kısmın henüz kaimesini getirmeyen, ölüm nedeniyle henüz ibraz edilmeyen, yanan vb. kaimelerden oluşması muhtemeldir. Faizli kaime ihraçları nedeniyle oluşan iç borç rakamı, bu kâğıtların 5 milyon sterlin nominal tutardaki 1858 dış borçlanması ile tedavülden alınması nedeniyle Osmanlı hükümetinin dış borç kalemine dönüşmüştür.

Faizli kaime emisyon rakamları devletin bu borçlanma aracı ile ne kadar kaynak topladığını göstermektedir. Faizli bir borçlanma aracı olması nedeniyle kamu

²²⁰ BOA, **ML.d**, 746, 17 M 1273-17 Eylül 1856, s.2; BOA, **İ.DH.**, 291/18299, 24 CA 1270-22 Şubat 1854.

²²¹ CH, **882**, 27 Ş1274-12 Nisan 1858.

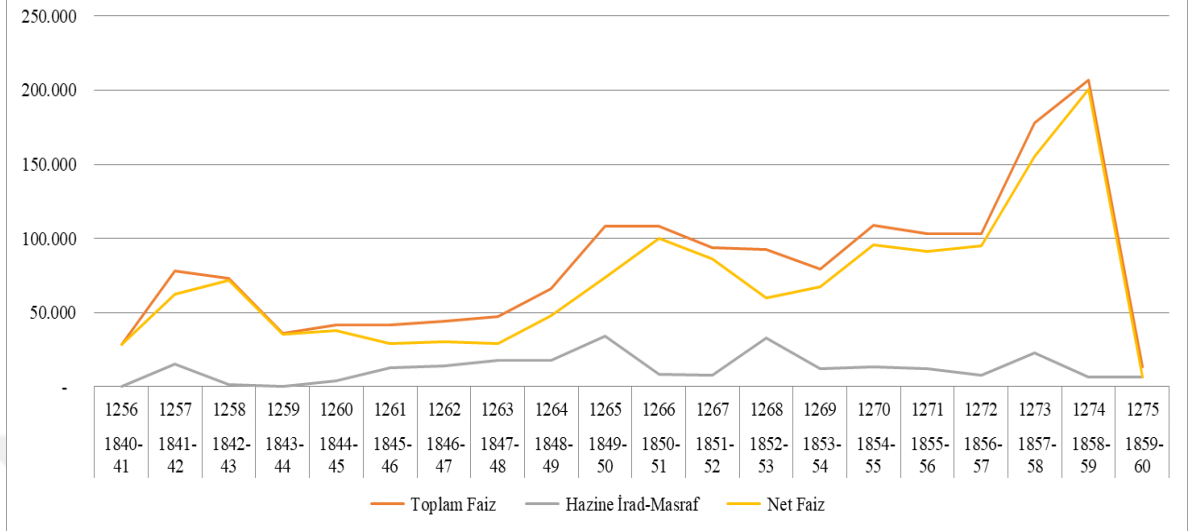
²²² BOA, **MAD.d**, 9806, 19 M 1279-17 Temmuz 1862, s.50,58; BOA, **İ.MMS.**, 23/978, 14 M 1277- 22 Temmuz 1861; **TV**, 578, 22 Şubat 1861; Bourne and Watt (Gen. Ed.), **British Documents ...**, s.96-98; Yeniay, **a.g.e.**, s.31.

maliyesi açısından düzenli bir faiz ödemesini gerekli kılmaktadır. Bu nedenle, yılda iki taksit halinde hamillerine faiz ödemesi yapılan kaimelerin kamu maliyesine ne kadar bir yük yarattığının ortaya konulması gereklidir. Ancak faiz maliyetinin hesap edilebilmesi emisyon rakamına göre biraz daha çetrefillidir. Zira faizli kaimeye ilişkin rakamların elde edildiği temel kaynağımız konumundaki Maliyeden Müdevver Defterler tasnifinde bulunan 12665 numaralı defterde kaime faizleri ile ilgili birkaç işlem türü bulunmaktadır. Bunlardan ilki faiz ödeme dönemleri geldiğinde hazinede mevcut olan kaimelerdir. Tahsilat ya da ihracına karar verilip henüz tedavüle sürülmeyen kaimelerin faizleri devlet muhasebesi mantığıyla hazine adına hem irad hem masraf kaydı yapılmaktadır. Örneğin, sarraf veya tüccarların devlete olan taahhütlerinden dolayı kaime ile ödeme yapması durumunda, bazı durumlarda taksit tarihinden önce kaimeler hazineye ulaşmakta, bu durumda 6 aylık sürenin hamili yedinde geçen süresi ashabına, hazinenin kasasına girdiği tarihten taksit tarihine kadar geçen sürenin faizi ise hazineye ait olmaktadır.²²³ Bu durumda hazinenin faiz maliyeti olması gereken miktardan bir miktar daha düşük gerçekleşebilmektedir. Hazineye faiz maliyetinden tasarruf sağlayan diğer işlemler ise iane amacıyla verilen kaimelerin faizleri ya da kaime sahipleri tarafından faizlerin hazine lehine feragat edilmesidir.²²⁴ Sayılan bu işlemler nedeniyle hazinenin faizli kaime ihracı için öngördüğü faiz tertibi fiiliyatta daha düşük gerçekleşmektedir. Bu çerçevede başta MAD.d 12665 numaralı defter olmak üzere ML.d defterlerinde de hazine mevcudu olan kaime miktarı ve irad-masraf kaydı yapılan faiz tutarları tespit edilmiştir. Söz konusu faiz rakamları faiz tertibi rakamından düşülerek hazinenin net faiz maliyetine ulaşılmaya çalışılmıştır. İlk ihraç yıllarına dair faiz datalarının eksikliği nedeniyle bu yıllara ilişkin faiz hesaplamalarında bazı tahmine dayalı hesaplamalar yapılmıştır. Faiz maliyetine ilişkin bilgiler **Grafik 2.2**'de yer almaktadır.

²²³ BOA, MAD.d,12665, s.89,90,99; BOA, A.AMD., 43/43, 25 C 1269-5 Nisan 1853; BOA, İ.MVL., 268/10300, 25 C 1269-5 Nisan 1853.

²²⁴ BOA, MAD.d,12665, s.68,71,74.

Grafik 2.2-Faizli Kaime Faiz Maliyeti-OL



Kaynaklar: BOA, MAD.d, 12665; MAD.d, 9806; ML.d, 746; İ.MMS., 10/422.

Notlar: İlk ihraç edilen kaimelerin satış tarihlerine yönelik bilgiler çerçevesinde hesaplanan faiz rakamları ilgili yıla isabet eden faiz kupon ödemesi olarak dikkate alınmış, bazı durumlarda kıstelyevm faiz hesaplamasına gidilmiştir. 1256 ve 1257 mali yıllarına ait hesaplamalar mevcut bilgilere dayanan tahmini hesaplamalar niteliğindedir.

Faizli kaimenin tedavül hacmindeki artış ile toplam faiz miktarı yeni ihraçlardan dolayı ilk iki yılda artmıştır. R.1259 (M.1843-44) yılında ise yeni ihraç edilen kaimelerin faizleri %12,5 oranından %10'a düşürülmüştür. Takip eden ihraçlarda ise bu oran %6'ya indirilmiştir. Dolayısıyla faiz oranındaki düşüşler nedeniyle R.1263 (M.1847-48) geçen sürede kaime hacmindeki mutedil artışlara paralel bir artış seyri doğurmamıştır. Faiz oranlarındaki düşüşten kaynaklanan etkinin kaybolduğu R.1264 (M.1848-49) yılından itibaren faiz artış seyri tamamen kaime hacmindeki artışlardan kaynaklanmıştır. Bu tarihten sonraki dönemde devletin net faiz maliyetini belirleyen temel husus hazine mevcudu faizli kaimelerden sağlanan faiz tasarrufları olmuştur. Faiz maliyetinin zirveye ulaştığı yıl ise kaime hacminin en yüksek noktaya ulaştığı R.1274 (M.1858-59) yılı olup, faizli kaimelerin kamu maliyesine getirdiği faiz yükü 200 bin OL seviyesine ulaşmıştır.²²⁵ Faizli kaimelerin 1858 dış borçlanması ile tamamına yakın kısmının tedavülden alınmasıyla, bu kâğıtlar

²²⁵ BOA, MAD.d, 9806, 19 M 1279-17 Temmuz 1862, s.28-44.

nedeniyle kamu maliyesine oluşan faiz yükü dış borç faiz yüküne dönüşmüştür. Zikredilen borçlanmanın kamu maliyesine yükü yıllık 640.000 sterlindir.²²⁶

2.3.2. Esham-ı Mümtâze Hacmi (1854-1863)

Kırım Savaşı'nın (1853-56) finansmanı amacıyla 1854 yılında ihracına başvurulmuş ilk iç borçlanma tahvili "esham-ı mümtâze" olmuştur. İstanbul Emtia Gümrüğü malından çıkarılmasına karar verilen esham-ı mümtâzeler; 500, 250, 125 ve 62,5 OL'lık (farklı renkli) kupürler halinde, %10 faizli ve 3 yıl vadeli olarak ihraç edildi.²²⁷ Çıkarılma nedeni hükümetin, savaş masraflarının karşılanabilmesi için mevcut hacminden dolayı yeni faizli kaime ihracına gidilmesi halinde gerekli kaynağın sağlanamayacağına dair kanısıydı. Bu nedenle farklı bir isimde ve 3 yıl gibi daha kısa vadeli olmasından dolayı daha yüksek bir faiz oranı ile bu isimde bir iç borçlanma tahvili ihracına gidildi.²²⁸

Faiz ödemeleri senede bir defa Mart ayında yapılacak olan esham-ı mümtâzenin İstanbul'da bulunan sahipleri Şubat ayında bunları hazineye götürecek ve faizi Mart ayı içerisinde harç alınmaksızın hazineden ödenecekti. Taşrada bulunanlar ise taksit vaktinden önce bulunduğu mahallin mal memuruna götürecek daha sonra muamelesi tamamlandığında faizleri verilecekti. İhraç edildiği tarihten itibaren 3 sene müddetle tedavül edecek olan esham-ı mümtâze; beratsız verilecek ve nama değil hamiline muharrer şekilde olacaktı. Ayrıca, İstanbul ve Osmanlı ülkesinin her tarafında tedavül edecek ve sahibi vefat edince varislere eğer varis yoksa hazineye intikal edecekti. Tahviller ihtiyaca göre hazineden verilecek, hazineden alacaklarını tahsil etmek isteyen kişilere dilerse nakit yerine alacaklarına mahsuben bu tahvillerle ödeme yapılacaktı. Aynı şekilde hazineye veya gümrüklere borcu olanlar, tahvillerin

²²⁶ Clay, **a.g.e.**, s.568.

²²⁷ BOA, **İ.DH.**, 291/18299, 24 CA 1270-22 Şubat 1854; BOA, **İ.DH.**, 299/18877, 4 Ş 1270-2 Mayıs 1854; **CH.**, 682, 12 B 1270-10 Nisan 1854.

²²⁸ BOA, **İ.DH.**, 291/18299, 24 CA 1270-22 Şubat 1854; BOA, **ML.d**, 746, s.2.

vadeleri bitiminde bu senetlerle ödeme yapabilecekti. Yine benzer şekilde hazinenin borcuna mahsuben tüccar tarafından istendiği takdirde bir defada ödemesi yapılacaktı. Esham-ı mümtâze kupürleri arasında değişiklik yapmak isteyen olursa, hazine mevcut olması durumuna göre talepleri yerine getirilecekti. Esham-ı mümtâze, Galata Borsası'nda alım satıma konu edilebilecekti. Böylece ilk kez bir borçlanma tahvilinin borsada işlem göreceği kamuoyuna ilan ediliyordu.²²⁹

İlk ihraç edilen esham-ı mümtâzelerin 13 Mart 1857 tarihinde vadeleri doldu. Babıâli'nin bunları tamamen itfa edecek mali kaynağa sahip olmaması nedeniyle tasfiyesi iki şekilde yapıldı. Bunların yerine hazine tahvili ve yeni ihraç edilen esham-ı mümtâze verildi.²³⁰ Yeni çıkarılan esham-ı mümtâzeler %8 faizli ve 3 yıl vadeliydi. Bu yeni esham-ı mümtâzelerin vadesi 13 Eylül 1860 tarihinde nihayete ermiş ve esham-ı cedîdeler ile tasfiye edilmiştir. Hazine tahvili verilen ikinci kısım ile 350 bin OL'lık kısım karşılanmıştır. Bu tahviller, %6 faizli ve 3 yıl vadeli olarak verilen hazine tahvilleridir. 1863 yılına gelindiğinde ise yeni değişimlerle birlikte fazla miktarda esham-ı mümtâze kalmadığı ve bu tahvillerin 13 Eylül 1863 tarihine kadar tedavülden alınacağı bu tarihten sonra getirilenlerin ise değişiminin katiyen yapılmayacağına dair duyurular yapıldı.²³¹

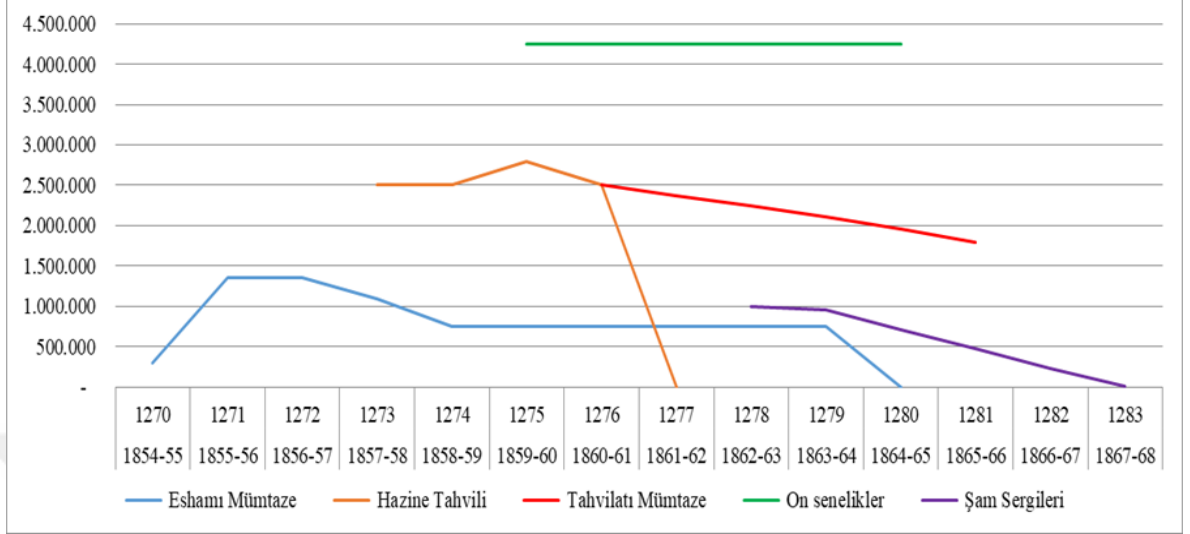
Esham-ı mümtâze hacmine ilişkin rakamların toplanmasında MAD.d 12665, MAD.d 9806, ML.d 746 numaralı defterler ve perakende belgelerden yararlanılmıştır. Yine emisyon hacmi hesaplamalarında mali yıl (Rumi Takvim) esas alınmıştır.

²²⁹ BOA, **İ.DH.**, 291/18299, 24 CA 1270-22 Şubat 1854; **CH**, 682, 12 B 1270-10 Nisan 1854.

²³⁰ BOA, **İ.DH.**, 1289/101427, 20 C 1273-15 Şubat 1857; BOA, **İ.DH.**, 373/24719, 21 B 1273-17 Mart 1857; BOA, **İ.MMS.**, 10/422, 16 M 1274- 6 Eylül 1857; BOA, **İ.MMS.**, 10/431, 19 M 1274- 9 Eylül 1857; BOA, **İ.MMS.**, 12/499, 3 Ş 1274-19 Mart 1858; BOA, **C.ML.**, 57/2606, 17 C 1275- 22 Ocak 1859; BOA, **HR.MKT.**, 184/10, 5 Ş 1273- 31 Mart 1857; **CH**, 822, 12 Nisan 1858.

²³¹ **CH**, 1153, 10 Ağustos 1863; **TV**, 708, 10 Ağustos 1863; **TA**, 371, 12 Ağustos 1863.

Grafik 2.3-Muhtelif İç Borçlanma Tahvilleri Hacmi-OL



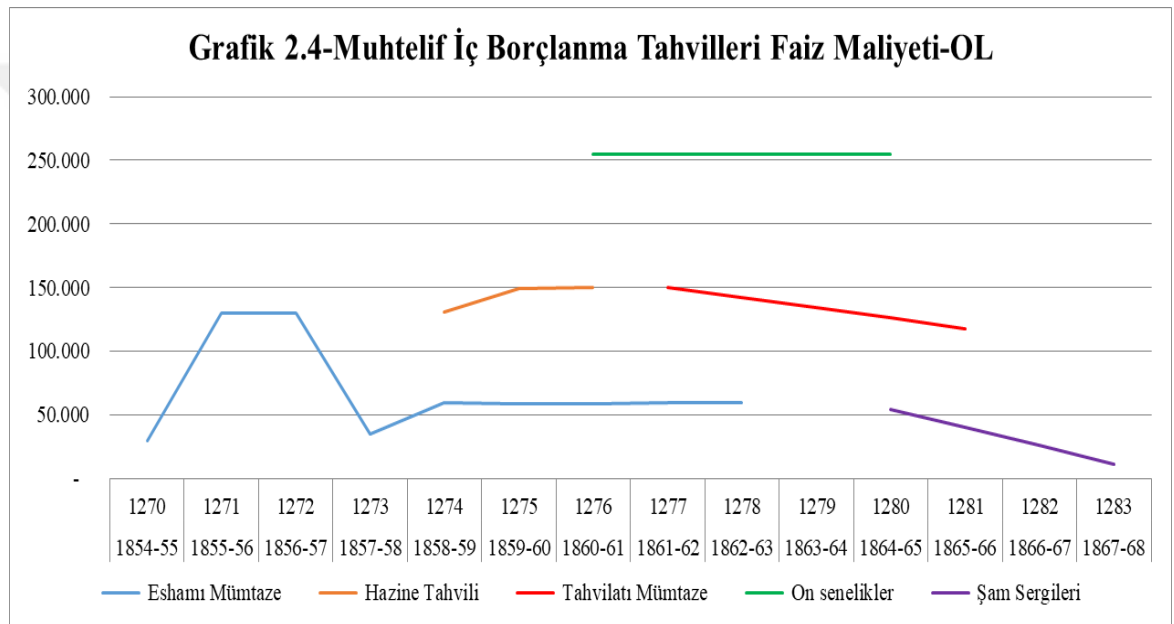
Kaynaklar: BOA, **ML.d.**, 746; **MAD.d.**, 12665; **MAD.d.**, 9806; **İ.MMS.**, 10/431; **İ.MMS.**, 10/422; **A.MKT.NZD.**, 235/75; **İ.MMS.**, 12/499; **MAD.d.**, 9809; **A.MKT.MHM.**, 207/72; **İ.MMS.**, 20/862; **ML.d.**, 865.

İlk olarak 300 bin OL'lık ihraçla başlayan esham-ı mümtâze miktarı, hemen ardından hazine masrafları için çıkarılan yüklü miktardaki ihraç ile R.1271 (M.1855-56) yılı sonunda 1,35 milyon OL düzeyine ulaşmıştır. Savaş bitimine kadar trend aynı seviyede devam ettikten sonra giderek azalan bir seyir izlemiştir. R.1273 (M.1857-58) yılında vadesi dolan 1 milyon OL'lık kısmın itfası için aynı miktarda faizli kaime ihracına karar verilmiştir. Yine aynı yıl içerisinde tekrar 1 milyon OL'lık, 3 yıl vadeli ve %8 oranıyla yeni esham-ı mümtâze ihracı yönünde karar alınmıştır. Fakat bu karar tadil edilerek askerî masraflar için acilen gerekli olan 250 bin OL'lık kısmının faizli kaime ve kalan 750 bin OL'lık kısmının ise esham-ı mümtâze olarak ihracı gerçekleştirilmiştir.²³² R.1274 (M.1858-59) yılında vadesi dolan 350 bin OL'lık esham-ı mümtâzenin itfası ve son faiz ödemesi için 385 bin OL'lık hazine tahvili ihraç edilmiştir.²³³ Bu işlemler sonucunda esham-ı mümtâze hacmi 750 bin OL olarak

²³² BOA, **MAD.d.**, 12665, s.146,157; BOA, **ML.d.**, 746, s.2; BOA, **İ.MMS.**, 10/431, 19 M 1274- 9 Eylül 1857; BOA, **İ.MMS.**, 10/422, 16 M 1274-6 Eylül 1857; BOA, **A.MKT.MHM.**, 757/88, 8 C 1271- 26 Şubat 1855.

²³³ BOA, **İ.MMS.**, 12/499, 2 Ş 1274-19 Mart 1858.

kalmıştır. Üç yıllık sürenin sona ermesiyle vadesinde itfa edilemeyen esham-ı mümtâzeler, R.1276 (M.1860-61) yılında tekrar 3 yıllığına temdit edilmiştir.²³⁴ Bu sürenin bittiği R.1279 (M.1863-64) yılında yine nakden itfa edilemeyen esham-ı mümtâzeler; diğer bir iç borçlanma tahvili olan, esham-ı cedîdelerle(konsolid) itfa edilmiştir.²³⁵



Kaynaklar: BOA, **ML.d.**, 746; **MAD.d.**, 12665; **MAD.d.**, 9806; **İ.MMS.**, 10/431; **İ.MMS.**, 10/422; **A.MKT.NZD.**, 235/75; **İ.MMS.**, 12/499; **MAD.d.**, 9809; **A.MKT.MHM.**, 207/72; **İ.MMS.**, 20/862; **ML.d.**, 865; **MAD.d.**, 9172.

Esham-ı mümtâze ihracının kamu maliyesine yüklediği faiz maliyeti seyrini yukarıda yer alan grafikten izlemek mümkündür. Esham-ı mümtâzelerin faiz ödemeleri yılda bir defa Mart ayında yapılmaktaydı.²³⁶ Genel olarak bakıldığında, ilk ihraç edilen esham-ı mümtâze miktarı ile bunların faiz oranının yüksekliği (%10)

²³⁴ BOA, **A.MKT.NZD.**, 322/10, 3 S 1277-21 Ağustos 1860; BOA, **A.MKT.NZD.**, 324/45, 27 S 1277-14 Eylül 1860; BOA, **A.MKT.NZD.**, 235/75/1, 20 M 1274-10 Eylül 1857.

²³⁵ **CH**, 1153, 24 S 1280-10 Ağustos 1863.

²³⁶ BOA, **İ.DH.**, 291/18299, 24 CA 1270-22 Şubat 1854.

nedeniyle ilk üç yıllık dönemde faiz maliyeti yıllık en yüksek olarak 135 bin OL'ye yükselmiştir. Ancak, hazine mevcutlarından dolayı bu tutar daha sonra 100 bin OL'nin altına inmiştir. Altı yüz bin OL'lik kısmının itfa edilmesi ve yeni ihraç edilen esham-ı mümtâzelerin faizinin %10'dan %8'e düşürülmesiyle faiz maliyeti, 60 bin OL seviyesine düşmüştür. Hazine mevcudu nedeniyle küçük tutarlı da olsa faiz maliyetinde (en düşük seviye 58,4 bin OL) tasarruf sağlanmıştır.²³⁷

2.3.3. Hazine Tahvili Hacmi (1857-1861)

İlk ihraç edilen esham-ı mümtâzelerin 1857 yılında vadelerinin dolmasıyla birlikte devlet ciddi bir borç sorunu ile tekrar karşı karşıya kalmıştı. Devlet açısından itibar kaybına neden olacak bu sorunun aşılabilmesi için bir komisyon kurularak çözüm arayışına gidildi. Komisyon kararı neticesinde esham-ı cedîde ismiyle yeni bir iç borçlanma tahvili ihraç edilmesi planlandı. Fakat bazı sarraf ve tüccarın, esham-ı cedîde ile yapılacak ödemelere karşı çıkması sadece kısa vadeli bir tahvili kabul edebilecekleri beyanı üzerine bu ihraç gerçekleşmedi. Bunun üzerine Babîâli, 1857 yılında "hazine tahvili" adıyla yeni bir iç borçlanma tahvili ihracına gitti. Hazine tahvilleri nominal tutarı; 1.000, 500, 100, 50 ve 10 OL'lik kupürler halinde, %6 faizli, 3 yıl vadeli ve bedeli OL verilmek kaydıyla çıkarıldı.²³⁸ Senede iki defa Temmuz ve Kânunusani aylarında olmak üzere faiz taksitleri meskûkât olarak (Osmanlı lirası) hazineden verilecekti.²³⁹ Yukarıda da izah edildiği üzere, ilk ihraç edilen esham-ı mümtâzelerden vadesi dolan 350 bin OL ile bunun faizi olan 35 bin OL'lik kısmı için toplam 385 bin OL'lik hazine tahvili verilmişti.²⁴⁰

²³⁷ BOA, **İ.MMS.**, 10/431, 19 M 1274-9 Eylül 1857; BOA, **İ.MMS.**, 10/422, 16 M 1274-6 Eylül 1857; BOA, **İ.MMS.**, 12/499, 2 Ş 1274-19 Mart 1858.

²³⁸ BOA, **MAD.d.**, 9809, 2 R 1283-14 Ağustos 1866; BOA, **A.AMD.**, 81/78, 22 R 1274-10 Aralık 1857; BOA, **İ.MMS.**, 11/464, 22 R 1274-10 Aralık 1857; BOA, **A.MKT.MHM.**, 207/72, 18 B 1277-30 Ocak 1861; BOA, **İ.MMS.**, 11/444, 28 S 1274-18 Ekim 1857; BOA, **İ.DH.**, 417/27597, 27 Ra 1275- 4 Aralık 1858.

²³⁹ BOA, **MAD.d.**, 9809, 2 R 1283-14 Ağustos 1866.

²⁴⁰ BOA, **MAD.d.**, 9809, s.4; BOA, **İ.MMS.**, 12/499, 3 Ş 1274-19 Mart 1858; BOA, **A.MKT.MHM.**, 207/72, 18 B 1277-30 Ocak 1861.

Vadesi 13 Mart 1861 tarihinde dolacak olan hazine tahvillerinin nasıl ödeneceği tartışma konusu oldu. Hazinesinin nakit sıkıntısı sebebiyle bir yıllık vade erteleme gündeme gelmiş fakat ertesi yıl yine bir borç birikimi ile karşılaşılacağı için bu konu kapatılmıştı. Bunun yerine hazine tahvilleri, çıkarılacak tahvilât-ı mümtâze ile başa baş değiştirilerek tasfiye yoluna gidildi.²⁴¹ Hazine tahvili ve faiz maliyetine ilişkin rakamlar için MAD.d 9809 numaralı defter ve perakende belgelerden yararlanılmıştır. Yine emisyon miktarı ve faiz maliyeti hesaplamalarında mali yıl (Rumi Takvim) esas alınmıştır.

Hazine tahvilleri, ilk olarak R.1273 (M.1857-58) yılında 2,5 milyon OL'lık miktarda ihraç edilmiştir. Yukarıda da belirtildiği gibi, ihraç edilen tutarın 385 bin OL'lık kısmı R.1274 (M.1858-59) yılı Mart ayında vadesi dolan esham-ı mümtâzelerin itfasında kullanılmıştır. R.1275 (M.1859-60) yılında yapılan 297,5 bin OL'lık ilave ihraç sonrasında hazine tahvili miktarı 2.797.500 OL ile en yüksek seviyesine ulaşmıştır.²⁴² R.1276 (M.1860-61) yılı Kânunusani başında vadesi dolan hazine tahvilleri için nakden itfa mümkün olamamıştır. Önce bir yıl temdit edilmesi veya Kânunusani taksitinin hemen ita edilmesinin ardından R.1277 (M.1861-62) yılı Mart başlangıcında esham-ı cedîdeye tahvil olunması kararlaştırılmıştır.²⁴³ Buna rağmen farklı bir yöntem izlenerek hazine tahvillerinin itfası için yeni bir iç borçlanma aracı olarak tahvilât-ı mümtâze çıkarılması yoluna gidilmiştir. Böylece hazine tahvilleri Temmuz taksitinde tahvilât-ı mümtâzeler ile başa baş değiştirilerek itfa edilmiştir.²⁴⁴

Bundan önce ele alınan iç borçlanma araçlarından farklı olarak hazine tahvilleri, yenilenemeyen ve vadeleri dolduğunda tedavülden kalkan bir borçlanma aracı olmuştur. Hazine tahvillerinin faizi %6 olup, ödemeleri yılda iki kez Temmuz ve

²⁴¹ BOA, **A.MKT.MHM.**, 207/72, 18 B 1277-30 Ocak 1861.

²⁴² BOA, **MAD.d**, 9809, s.4; BOA, **A.MKT.MHM.**, 207/72, 18 B 1277-30 Ocak 1861; BOA, **İ.MMS.**, 12/499, 3 Ş 1274-19 Mart 1858; BOA, **MAD.d**, 9806, s.70-71.

²⁴³ BOA, **MAD.d**, 9809, s.10; BOA, **A.MKT.MHM.**, 207/72, 18 B 1277-30 Ocak 1861.

²⁴⁴ BOA, **MAD.d**, 9809, s.11.

Kânunusani aylarında yapılmaktaydı.²⁴⁵ R.1274 (M.1858-59) yılında toplam faiz maliyeti 131 bin OL olarak gerçekleşmiş, ilave ihraç nedeniyle bu tutar 150 bin OL seviyesine doğru yaklaşmıştır. Maliye ve nizamiye hazineleri mevcudundan olan hazine tahvillerinin faizleri irad ve masraf olarak kaydedilmiştir. Bundan dolayı toplam faiz maliyetinden bir miktar (yaklaşık 10.810 OL) tasarruf sağlanmıştır.²⁴⁶

2.3.4. Tahvilât-ı Mümtâze Hacmi (1861-1865)

Yeni bir iç borçlanma tahvili olarak tahvilât-ı mümtâze, yukarıda da açıklandığı üzere, R.1276 (M.1860-61) yılında vadeleri dolan hazine tahvillerinin yerine R.1277 (M.1861-62) yılında ihraç edilmiştir. Bu dönüşüm işlemi sonrasında senet sahiplerine yıllık %6 faiz ve her yıl %5 “resûlmal akçesi” verilecekti. Tahvilât-ı mümtâzeler; 10, 50 ve 100 OL’lik kupürler halinde olup, senede iki defa Temmuz ve Kânunusani aylarında faiz ödemeleri yapılacak ve 14 sene sonra tamamen itfa edilecekti. Ödemeler mecdiye altını olarak Tediye Sandığı’ndan yapılacaktı.²⁴⁷ Bu ödemeler için bazı gelir kalemleri karşılık gösterilmişti.²⁴⁸

Tahvilât-ı mümtâzeler, Galata Borsası’nda işlem görmüş ve 1865 yılında tamamen konsolide edilerek esham-ı umûmiyye adıyla standart bir iç borçlanma aracına dönüştürülmüştür. Bu karar kapsamında hazırlanan nizamnamenin fasl-ı salisinde belirtildiği üzere 100 mecdiye altınlık tahvilât-ı mümtâze mukabilinde 143 mecdiye altınlık (130 sterlin ya da 3.250 frank) esham-ı umûmiyye tebdil olunacaktır. Tahvillerin gelecek dönem faizleri hakkında nizamname hükümleri uygulanacaktır.²⁴⁹ Dönüşüm işlemine ilişkin uygulamalar kamuoyuna duyurulup ellerinde tahvilât-ı

²⁴⁵ BOA, **MAD.d**, 9809, s.4

²⁴⁶ BOA, **MAD.d**, 9809, s.7

²⁴⁷ BOA, **A.MKT.MHM.**, 207/72, 18 B 1277-30 Ocak 1861; BOA, **ML.d**, 865, 7 CA 1280- 20 Ekim 1863, s.4.

²⁴⁸ Karşılık olarak muhtelif mahallerin emtia gümrüğü, ağnam, duhan resmi ruhsatiyeleri, gülyağı ve harir resimleri hasılatı gösterilmiştir; bkz. BOA, **ML.VRD.d**, 3352, 29 Z 1277-8 Temmuz 1861; BOA, **A.MKT.UM.**, 525/23, 13 C 1278-16 Aralık 1861.

²⁴⁹ BOA, **İ.MMS.**, 30/1258, 1 ZA 1281-28 Mart 1865; BOA, **A.DVNS.NMH.d**, 13, 2 Za 1281-29 Mart 1865, s.1-8.

mümtâze bulunanların 15 Ağustos 1865 ve 15 Kasım 1865 tarihleri arasında Sergi-i Osmanî binasına giderek işlemlerini gerçekleştirmeleri istenmiştir. 1866 yılı başından itibaren ise dönüşüm işlemlerinin kesinlikle yapılmayacağı kamuoyuna duyurulmuştur.²⁵⁰ Tahvilât-ı mümtâze hacmi ile faiz maliyetlerine dair rakamların oluşturulmasında MAD.d 9809 ve ML.d 865 numaralı defterlerden yararlanılmıştır. Emisyon hacmi ve faiz maliyeti hesaplamalarında mali yıl (Rumi Takvim) esas alınmıştır.

Tahvilât-ı mümtâze, 2,5 milyon OL'lık miktar ile başlamış ve tedavülde bulunduğu beş yıllık süre içerisinde istikrarlı bir şekilde azalan bir trend izlemiştir. Bunun nedeni yeni ihraçlara gidilmeyişi ve her yıl belirli oranda itfa edilmesidir. Tahvilât-ı mümtâzeler, 14 yılda tamamen itfa edilecekti. Fakat esham-ı umûmiyye konsolidasyonuna dahil edilmesi nedeniyle vadesinden önce itfa edilmiştir. R.1280 (M.1864-65) yılına gelindiğinde tahvilât-ı mümtâze hacmi 1.953.180 OL'ye düşmüş ve 1,43 dönüşüm katsayısından esham-ı umûmiyyeye dönüşmüştür.²⁵¹ Konsolidasyon işlemi sonrasında tebdile tabi tutulan tahvilât-ı mümtâze rakamı kesin olarak bilinmemektedir. Fakat bu değişimin cazip koşullar içermesi nedeniyle tamamına yakın kısmının dönüşüme tabi tutulduğu düşünülmektedir.

Tahvilât-ı mümtâzelerin, ihracına başlanıldığı R.1277 (M.1861-62) yılından nihayete erdiği R.1280 (M.1864-65) yılına kadar emisyon hacmindeki azalmaya paralel olarak faiz maliyeti de düşüş göstermiştir. Bu çerçevede R.1277 (M.1861-62) yılında 150 bin OL olan faiz 120 bin OL'ye doğru inmiştir. Tahvilât-ı mümtâze ile ilgili hazine mevcudu rakamı tespit edilemediğinden net faiz maliyeti ile toplam faiz maliyeti aynıdır.²⁵² Tebdil işleminin gerçekleştiği yılda tahvilât-ı mümtâzenin faiz ödeme dönemleri ile bunlar karşılığında verilecek esham-ı umûmiyyenin faiz dönemlerinin aynı olmaması, tebdil işleminin R.1281 (M.1865-66) tarihine kadar

²⁵⁰ **RCH**, 276, 3 Kasım 1865; **RCH**, 278, 7 Kasım 1865; **RCH**, 284, 15 Kasım 1865; **TV**, 820, 7 Kasım 1865; **TA**, 721, 20 Kasım 1865.

²⁵¹ **BOA**, **İ.MMS.**, 30/1258, 1 ZA 1281-28 Mart 1865; **BOA**, **A.DVNS.NMH.d**, 13, 2 ZA 1281-29 Mart 1865, s.1-8.

²⁵² **BOA**, **İ.MMS.**, 30/1258, 1 ZA 1281-28 Mart 1865; **BOA**, **A.DVNS.NMH.d**, 13, 2 ZA 1281-29 Mart 1865, s.1-8; **BOA**, **MAD.d**, 9809, s.4; **BOA**, **MAD.d**, 9172, s.55, 15 L 1279-5 Nisan 1863.

sürmesi ve bu sürede faiz dönemlerinin uyumsuzluğu nedeniyle kıstelyevm faiz kuponu uygulamalarının varlığından dolayı tahvilât-ı mümtâzelerin faiz maliyetlerini hesaplamak güçtür. Bu nedenle tahvilât-ı mümtâzelerin R.1281 (M.1865-66) yılındaki faiz ödemeleri tam alınmış, buna karşın değişime tabi tutulan esham-ı umûmiyyelerin faizi de buna paralel olarak bu yıl için dikkate alınmamıştır. Yapılan bu işlemin devlet açısından faiz maliyetinde kayda değer bir sapma oluşturmayaacağından hareketle bu şekilde bir hesaplama yapılmıştır.

2.3.5. On Senelik Sergiler Hacmi (1859-1865)

On senelik sergiler, Hazine-i Hassa'nın daha önce çıkardığı sergilerin tasfiyesine yönelik olarak R.1275 (M.1859-60) yılında çıkarılan uzun vadeli bir iç borçlanma aracıdır. Bir defada ihraç edilen bu sergilerin ihraç tutarı 4,25 milyon OL, isimlendirilmesinden de anlaşılacağı üzere 10 yıl vadelidir.²⁵³ Sergiler, yıllık %6 faizli olup ilk beş yılda faiz, takip eden beş yılda ise %20 oranında anapara itfa ödemelidir.²⁵⁴

Galata Borsası'nda işlem gören on senelik sergiler, konsolidasyona dair hazırlanmış olan nizamnamede esham-ı umûmiyyeye dönüştürme işlemine tabi tutulmuştur. Buna göre resûlmal itibariyle 11.000 kuruşluk on senelik sergi mukabilinde yine resûlmal itibariyle 110 OL'lık (100 sterlin ya da 2.500 frank) esham-ı umûmiyyeye tebdil olunacaktır. Bununla birlikte, on senelik sergilerin gelecek Haziran ayı başına kadar işlemiş ve işleyecek olan faizleri nakden üç taksit ile 13 Temmuz 1865, 13 Kânunusani 1865 ve 13 Temmuz 1866 tarihlerinde ödenecektir. Bu ödemeler ile on senelik sergi sahiplerine esham-ı umûmiyyenin birinci kuponu kesilmiş bir halde verilecektir. Ayrıca 13 Haziran 1865- 12 Temmuz 1865 tarihleri arasında kalan bir aylık süre zarfında yıllık %5 hesabıyla faiz, 13 Temmuz 1865 tarihinde tediye olunmak üzere bir kupon ve diğerleri için ise üç taksit döneminde

²⁵³ BOA, *İ.MMS.*, 20/862, 20 S 1277-7 Eylül 1860.

²⁵⁴ Al ve Akar, *Galata Borsası*, s.108.

kupon verilecektir.²⁵⁵ On senelik sergiler, R.1281 (M.1865-66) yılında anapara itfa dönemine geçilmeden önce esham-ı umûmiyyeye katsayısı 1 olacak şekilde dönüşüme tabi tutulmuştur. Tebdil süresi içinde tamamının esham-ı umûmiyyeye dönüşüp dönüşmediği bilinmemekle birlikte cazip koşullar nedeniyle tamamının tebdil edildiği düşünülmektedir.²⁵⁶

On senelik sergilerin kamu maliyesine yarattığı faiz yükü **Grafik 2.4**'ten izlenebilmektedir. İhraç koşulları uyarınca sahiplerine ilk 5 yılda sadece faiz, takip eden 5 yılda ise eşit oranlarla itfa ödemesi yapılacağından sergilerin faiz rakamı ilk 5 yıl için sabit bir tutar olan 255 bin OL seviyesinde seyretmiştir. Hazine mevcudu olarak bir rakam tespit edilemediğinden bu sergilerin faizinden bir tasarruf yapıp yapılmadığı anlaşılamamıştır. Diğer taraftan tahvil sahiplerinin Babıâli'ye yazdıkları bir şikâyet dilekçesinden faiz ödemelerinin de zamanında yapılamadığı anlaşılmaktadır.²⁵⁷

Tebdil işlemlerine dair hazırlanan nizamnamede faiz ödemeleri, zamanında ödenemeyen işlemiş faizleri de kapsayacak şekilde düzenlenmiştir. Buna göre işlemiş faiz tutarı ile normal faiz ödeme dönemi olan Haziran'a kadar işleyecek olan faiz tutarlarının ödemeleri konsolidasyon kapsamında taksitlere bölünmüştür. Üç taksit halinde olacak bu ödemelerin ilki R.1281 yılı Temmuz, ikincisi R.1281 yılı Kânunusani ve üçüncüsü R.1281 yılı Temmuz başında olmak üzere düzenlenmiştir.²⁵⁸ Tahvilât-ı mümtâzenin faiz işleminde olduğu gibi on senelik sergilerin de faiz ödemelerinin R.1281 yılında tam yapıldığı varsayılmış, bu senetler karşılığında verilen esham-ı umûmiyyelerin ise R.1281 yılı faiz ödemeleri ise hesaplamada dikkate alınmamıştır.

²⁵⁵ BOA, **A.DVNS.NMH.d**, 13, 2 ZA 1281-29 Mart 1865, s.1-8; BOA, **İ.MMS.**, 30/1258, 1 ZA 1281-28 Mart 1865; BOA, **A.MKT.MHM.**, 369/44, 26 B 1283-4 Aralık 1866.

²⁵⁶ BOA, **A.DVNS.NMH.d**, 13, 2 ZA 1281-29 Mart 1865, s.1-8.

²⁵⁷ BOA, **C.ML.**, 754/30708, 7 Ş 1279-28 Ocak 1863.

²⁵⁸ BOA, **İ.MMS.**, 30/1258, 1 ZA 1281-28 Mart 1865.

2.3.6. Şam Sergileri Hacmi (1862-1868)

Şam sergileri, 1860 yılı Mayıs ayında Suriye’de yaşanan şiddet olayları neticesinde Şam’da mağdur olan Hristiyanların zararlarını tazmin için çıkarılmış olan iç borçlanma tahvilleridir.²⁵⁹ Şam tazminatı sergileri; 5, 10 ve 20 OL’lık kupürler halinde iki tertip olarak ihraç edilmiştir. Faizi yılda %6, vadesi 4 yıl 3 ay olarak belirlenen sergiler nakit hükmünde satılabilecekti.²⁶⁰ Emisyon hacmi, faiz ve itfa rakamları için ML.d 865 numaralı defterden yararlanılmıştır. Söz konusu rakamların izlemesinde mali yıl (Rumi takvim) esas alınmıştır.

Grafik 2.3 ten görüleceği üzere R.1278 (M.1862-63) yılında, önce 750 bin OL sonrasında 250 bin OL olmak üzere iki tertip halinde toplam 1 milyon OL’lık bir ihraç gerçekleşmiştir. Yeni bir ihraç yapılmadığı, ihraç koşulları gereği kura çekilişi suretiyle yapılan ara dönem itfaları nedeniyle ihraç hacmi R.1279 (M.1863-64) yılından R.1283 (M.1867-68) yılına kadar giderek azalan bir seyir izleyerek 10 bin OL seviyesine kadar düşmüştür. Bu sergiler esham-ı umûmiyyeye dönüştürülmeyerek konsolidasyon dışı bırakılmış, R.1284 (M.1868-69) yılında tamamen itfa olunmuştur.²⁶¹

Şam tazminatı nedeniyle oluşan faiz yükü, **Grafik 2.4**’ten de görüleceği üzere bu sergilerle ilgili faiz ödemeleri R.1280 (M.1864-65) yılında başlayarak R.1284 (M.1868-69) yılına kadar istikrarlı bir azalış seyri izlemiştir. Sergilerin faiz oranı yılda %6 olup, ödeme dönemleri yılda dört defa Mart, Haziran, Eylül ve Kanunuevvel aylarındadır. Sergilerin hacmindeki azalmaya paralel olarak ödenen faiz miktarı da azalmıştır. Bu sergilere ilişkin hazine mevcudu verisi tespit edilemediğinden hazinenin bu yolla bir faiz tasarrufu yapıp yapamadığı anlaşılamamaktadır.²⁶²

²⁵⁹ Şam sergilerine konu olan Suriye bunalımı hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Al ve Akar, “Uluslararası Finans Politik Açısından 1860-61 Suriye Bunalımı ve Mirés Borçlanması”, s.77-122.

²⁶⁰ BOA, **MAD.d**, 9812, 14 Za 1283- 20 Mart 1867, s.17; BOA, **ML.VRD.d**, 2969, 3 C 1274-19 Ocak 1858, s.11-13.

²⁶¹ BOA, **ML.d**, 865, 7 CA 1280- 20 Ekim 1863, s.7.

²⁶² BOA, **ML.d**, 865, 7 CA 1280- 20 Ekim 1863, s.7.

2.3.7. Esham-ı Cedîde Hacmi (1859-1865)

Babîâli, Kırım Savaşı'nın bitmesinden sonraki süreçte vadesi dolacak olan ve biriken iç borçların ödemeleri konusunda çözüm arayışına girmiş ve nihayetinde bir komisyon kurulması kararı almıştı. Komisyon kararına göre “esham-ı cedîde” adıyla yeni bir tahvil ihraç edilecek ve değişik isimler altındaki iç borçların konsolidasyonu gerçekleştirilecekti. 1857 yılı Eylül ayında esham-ı cedîde çıkarılmasına karar verilmesine karşın kamuoyuna duyurulması 1858 yılını buldu.²⁶³ Yukarıda zikredildiği üzere 13 Mart 1858 tarihinde esham-ı cedîde ile konsolide edileceği belirtilen hazine tahvili ihracına gidilmesi projenin ertelenmesine neden oldu.²⁶⁴

R.1275 (M.1859-60) yılında ihracı gerçekleşen esham-ı cedîde, esham-ı umûmiyye konsolidasyonunun bir nevi öncülüydü. İç borçların konsolidasyonunu ilk öneren kişi Osmanlı Bankası müdürü Falconet idi. Falconet'in önerisi genel olarak esham-ı mümtâze, kaimeler ve diğer devlet dairelerine ait borçların konsolide edilerek standart bir iç borçlanma aracına dönüştürülmesinden ibaretti. Bu konu üzerine çalışma yapmak için kurulan komisyon kararı ile esham-ı cedîde adıyla yeni bir iç borçlanma senedi ihraç edilerek mevcut iç borçlanma senetleri ile devlet dairelerinin biriken borçlarının konsolidasyonuna gidilmesi yönünde bir karara varıldı. Ancak bu kararın uygulamaya geçirilmesi biraz süre aldı.²⁶⁵

Esham-ı cedîde, ilk olarak R.1275 (M.1859-60) yılında şartlarının düzenleme altına alındığı bir nizamname ile ihraç edildi. Nominal tutarları; 100, 20, 10 ve 5 OL'lık kupürler halinde dört çeşit olarak belirlendi. Tahvillerin her biri hem Türkçe hem de Fransızca lisanslarıyla düzenlenecekti. Toplam miktarı 5 milyon OL olarak dört tertip halinde ihraç edilmesi planlanan tahvillerin; 2,5 milyon OL'lık kısmı 1276

²⁶³ TV, 561, 5 Nisan 1858; CH, 882, 12 Nisan 1844.

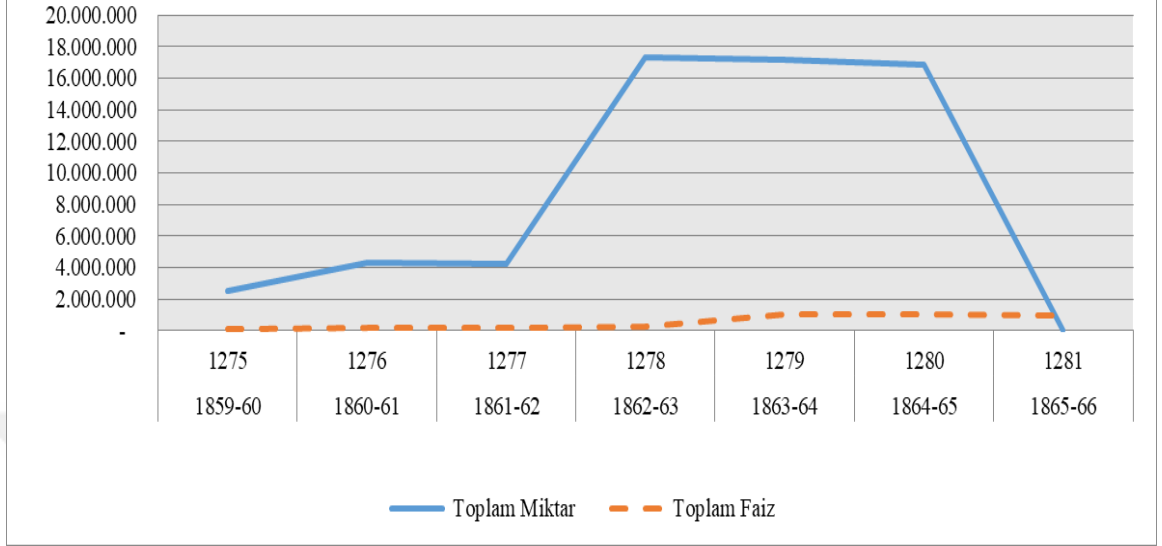
²⁶⁴ BOA, İ.MMS., 11/464, 22 R 1274-10 Aralık 1857; BOA, İ.DH., 398/26334, 29 B 1274-15 Mart 1858.

²⁶⁵ BOA, A.MKT.NZD., 285/17, 6 Z 1275-7 Temmuz 1859; BOA, İ.MMS., 11/444, 28 S 1274-18 Ekim 1857; The Times, 27 Ocak 1858.

mali yıl başına (13 Mart 1860) kadar, kalan kısmı ise daha sonra devlet tarafından belirlenecek tarihlerde çıkarılacaktı. Esham-ı cedîde ikinci tertip olarak 1860 yılında ve üçüncü tertip olarak ise 1862 yılında ihraç edildi. Zikredilen üç ihraç sonrasında planlanan ihraç limitine ulaşıldı. Vadesi 24 yıl ve faiz oranı %6 tahvillerin ödemeleri yılda iki defa Mart ve Eylül aylarında yapılacaktı. Ayrıca yıllık anapara itfa payı %2 olup her yıl çekilecek kuralar ile gerçekleştirilecekti. Faiz ve anapara itfaları için bazı kalemlerin gelirleri karşılık gösterildi. Esham-ı cedîde ile ilgili tüm işlemler Tediye Sandığı'ndan yapılacaktı. İlk üç tertipten farklı olarak yine 1862 yılında 12,5 milyon OL miktarında ihraç edilen dördüncü tertip esham-ı cedîdenin faiz oranı %3, itfa oranı %2 ve vadesi 23 yıldı. Faiz ödemeleri ise Mayıs ve Teşrinisani aylarındaydı. Tamamı 24 yılda itfa edilecek olan esham-ı cedîdeler irad olarak alınıp verilecek fakat nakit makamında tedavül etmeyecekti. Ayrıca tahviller Avrupa'da dahi tedavül edebilecekti.²⁶⁶ Esham-ı cedîde emisyon, faiz ve itfa rakamlarının ortaya konulabilmesinde ML.d 865, MAD.d 9812 numaralı defterler ve diğer perakende belgelerden yararlanılmıştır. Yine diğer borçlanma araçlarında olduğu gibi esham-ı cedîde hacmi ve faiz maliyeti hesaplamalarında mali yıl (Rumi takvim) esas alınmıştır.

²⁶⁶ BOA, **MAD.d**, 9812, s.1-4,7,8,11,12; BOA, **İ.MMS.**, 11/444, 28 S 1274-18 Ekim 1857; BOA, **İ.DH.**, 487/32954, 26 N 1278-27 Mart 1862; BOA, **ML.VRD.d**, 2969, 3 C 1274-19 Ocak 1858, s.2-10, 14-19; BOA, **ML.VRD.d**, 3352, 29 Z 1277-8 Temmuz 1861; BOA, **A.MKT.UM.**, 552/13, 24 L 1278-24 Nisan 1862; BOA, **A.MKT.MHM.**, 241/32, 30 Ra 1279-25 Eylül 1862; BOA, **İ.DH.**, 401/26533, 19 Ş 1274-4 Nisan 1858; **CH**, 947, 1 Ağustos 1859; **CH**, 1014, 19 Kasım 1860.

Grafik 2.5-Esham-ı Cedîde Hacmi ve Faiz Maliyeti-OL



Kaynaklar: BOA, **ML.d**, 865; **MAD.d**, 9812; **MAD.d**, 9172.

İlk tertip olarak R.1275 (M.1859-60) yılında ihraç edilen esham-ı cedîdelerin miktarı 2,5 milyon OL'dir. Bu ihracın hemen arkasından R.1276 (M.1860-61) yılında ikinci tertip olarak 1,875 milyon OL'lik ihraçla esham-ı cedîde hacmi 4,375 milyon OL'ye yükselmiştir. R.1278 (M.1862-63) yılında ise üçüncü tertip olarak 625 bin OL'lik bir ihraç gerçekleşmiştir. Bu ihraçla esham-ı cedîde nizamnamesinde belirtilen ihraç sınırına ulaşılmasına rağmen aynı yıl dördüncü tertip esham-ı cedîde ihracına gidilmiştir. Mevcut tertipler içerisinde 12,5 milyon OL ile en yüksek rakama sahip 4. tertip ihracıyla birlikte esham-ı cedîde hacmi 17.303.320 OL ile en yüksek noktasına ulaşmıştır.²⁶⁷

Dördüncü tertip esham-ı cedîde ihracına gidilmesindeki asıl amaç halen tedavülde olan faizsiz kaimelerin alınması ve acil finansman ihtiyaçlarının giderilmesiydi. 1862 yılında Fuat Paşa'nın sadrazam olmasıyla birlikte finansal reformların gerçekleştirilebilmesi için önemli adımlar atılmaya başlandı. 1858 yılında

²⁶⁷ BOA, **ML.d**, 865, s.2,3,4,5.

faizli kaimelerin tedavülden alınması için alınan dış borçlanma yeterli olmamıştı. 1860 yılında girişilen Mirés istikrazı ise başarıya ulaşamamıştı. Fiyasko ile sonuçlanan bu borçlanma sonrasında 1861 yılında yaşanan ticari ve finansal kriz, Fuat Paşa'nın bu göreve getirilmesinde önemli rol oynamıştı. Fuat Paşa sadrazamlık koltuğuna oturduğunda dış borçlanma fikri tekrar gündeme geldi. Şayet dış borçlanma gerçekleşmez ise Fuat Paşa'nın hazırladığı plan uygulamaya konulacaktı. Bu plana göre tedavülden alınacak kaimelerin %25'i nakit para, %75'i ise esham-ı cedîde şeklinde ödenecekti. Bu şekilde belirlenen ödeme planı takip eden günlerde %50 nakit ve %50 esham-ı cedîde ve son olarak %40 nakit %60 esham-ı cedîde şekillerine dönüştü. Dış borçlanma girişiminin olumlu sonuçlanmasıyla 1862 yılında nominal tutarı 8 milyon sterlinlik bir kredi anlaşması imzalandı. Zikredilen dış borç %6 faizli ve 23 yıl vadeliydi. Hazineye net hasılatı 5.149.239 sterlin olan kredi karşılığında Osmanlı hükümeti; tütün, tuz, damga ve temettü gelirlerini teminat göstermişti.²⁶⁸ Alınan kredi tedavülde bulunan kaimeleri tedavülden almaya yetmeyince 4. tertip esham-ı cedîde ihracına gidilerek faizsiz kaimeler tamamen tedavülden alındı. Esham-ı cedîde hacminin zirveye tırmanmasının nedeni de bu durumdu. Esham-ı cedîde hacminde R.1278 (M.1862-63) yılından R.1280 (M.1864-65) yılına kadar yaşanan hafif azalış trendi ise ihraç koşulları gereği gerçekleştirilen anapara itfa ve kura çekilişlerinden kaynaklanmaktadır. R.1280 (M.1864-65) yılında mevcut esham-ı cedîde miktarı konsolidasyon işlemine tabi tutularak esham-ı umûmiyye'ye dönüşmüştür.²⁶⁹

Bu konsolidasyon işlemi ile ilgili nizamnamenin ikinci maddesinde esham-ı cedîdeye yer verilmiştir. Buna göre; birinci, ikinci, üçüncü ve dördüncü tertip esham-ı cedîdelerin anapara itibarıyla 100 OL'lik esham-ı cedîde mukabilinde 121 OL'lik (110 lira sterlin ya da 2.750 franklık) esham-ı umûmiyye verilecekti. Faiz ödemeleri ise ilk üç tertibin Mart başında ve dördüncü tertibin ise Mayıs ayı başındaydı. Bu nedenle ilk üç tertip için verilecek esham-ı umûmiyyenin ilk faiz ödemesi Temmuz

²⁶⁸ BOA, **İ.DH.**, 500/34001, 23 C 1279-16 Aralık 1862; Bourne and Watt (Gen. Ed.), **British Documents...**, s.99-104; Wynne, **a.g.e.**, s.452-453; Yeniay, **a.g.e.**, s.36; Karamursal, **a.g.e.**, s.95.

²⁶⁹ BOA, **A.DVNS.NMH.d**, 13, 29 Mart 1865, s.1-8; BOA, **İ.MMS.**, 30/1258, 01 ZA 1281-28 Mart 1865; BOA, **İ.MMS.**, 30/1262, 29 Z 1281-25 Mayıs 1865; **RCH**,149, 2 Mayıs 1865.

ayında yapılacağı için, birinci kupon kesilecek ve Temmuz ayı başına kadar 4 aylık dönem için %5 hesabıyla ödeme yapılacaktır. Aynı şekilde dördüncü tertip için birinci kupon kesilecek ve Mayıs ayı başından Temmuz ayı başına kadar %5 hesabıyla ödemesi gerçekleştirilebilecekti. Ayrıca dördüncü tertip esham-ı cedîde için gelecek Nisan ayında nizamnamenin yayınlanmasından hemen sonra kuraları çekilecekti.²⁷⁰ Tebdil süresi içerisinde esham-ı cedîdelerin büyük oranda değiştirildiği bilinmekle beraber değişim işleminin nihai rakamları elimizde bulunmamaktadır. Tebdil işlemlerinin daha cazip koşullar içermesi sebebiyle, grafiğe esas rakamların hazırlanmasında tebdil işleminin tamamen gerçekleştirildiği varsayılmıştır.

Esham-ı cedîdenin kamu maliyesine olan faiz yükü yine yukarıda **Grafik 2.5**'te yer almaktadır. İlk üç tertip esham-ı cedîdenin faizi %6 olup faiz ödemeleri yılda iki defa Mart ve Eylül aylarında yapılmaktaydı. Ayrıca yılda bir defa Mart ayında %2 oranında anapara itfa ödemesi gerçekleştirilmekteydi. İlk üç tertipten farklı olarak 4. tertip esham-ı cedîdenin faiz oranı %3, itfa oranı %2 idi. Faiz ödemeleri ise Mayıs ve Teşrinisani aylarındaydı.²⁷¹ İlk ihracın gerçekleştirildiği R.1275 (M.1859-60) yılından R.1278 (M.1862-63) zirveye ulaştığı yıla kadar ihraç miktarlarının artışına paralel olarak faiz maliyeti de hızlı bir şekilde artış göstermiştir. Bu çerçevede R.1275 (M.1859-60) yılında 75 bin OL olarak başlayan faiz yükü zirve yılında 272.260 OL olarak gerçekleşmiştir. Anapara itfasından kaynaklanan faiz azalışları bu dönemde trendi değiştirecek bir büyüklükte değildir. Emisyon hacminin zirveye ulaşmasından sonra anapara itfalarından kaynaklanan faiz azalışları grafikte yer alan azalış trendinden izlenebilmektedir. Esham-ı cedîdelere dair hazine mevcudu verisi bulunamadığından faiz maliyetinin hesaplamasına ilişkin rakamların oluşturulmasında ihraç ve geri ödeme takviminde yer alan rakamlar esas alınmıştır. Tebdil işlemi sırasında tebdile gelen esham-ı cedîde miktarlarını izlemenin zorluğu ve kıstelyevm faiz kuponu uygulaması nedeniyle faiz maliyetlerinin kesin olarak çıkarılmasının zorluğundan hareketle R.1281 yılında esham-ı cedîde faizlerinin tam ödendiği

²⁷⁰ BOA, A.DVNS.NMH.d, 13, 29 Mart 1865, s.1-8, BOA, İ.MMS., 30/1258, 28 Mart 1865.

²⁷¹ BOA, İ.MMS., 11/444, 28 S 1274-18 Ekim 1857.

varsayılmıştır. Buna paralel olarak esham-ı cedîde karşılığı verilen esham-ı umûmiyyelerin faizi bu yıl için dikkate alınmamıştır.²⁷²

2.3.8. Esham-ı Umûmiyye Hacmi (1865-1881)

Kırım Savaşı finansmanı sebebiyle başlayan, muhtelif isimler altında çıkarılan ve miktarı sürekli artan iç borçlanma tahvilleri, 1865 yılında esham-ı umûmiyye adı altında standart bir iç borçlanma tahviline dönüştürüldü. Böylece isimleri, vadeleri ve faiz oranları birbirinden farklı olan iç borçlanma tahvilleri tedavülden alınıp standart bir tahvile dönüştürülerek kamu maliyesi adına işlem maliyetlerini arttıran iç borçlanma yapısı sona ermiş oldu.

Bu dönüşümün sağlanmasında gerekli olan finansmanın temini için başta Bank-ı Osmanî-i Şâhâne olmak üzere yabancı sermayedarlar ile görüşmeler yapıldı, nihayetinde General Credit & Finance Company isimli kuruluşun teklifi kabul edildi. Bank-ı Osmanî-i Şâhâne'nin millî banka imtiyazının ihlal edildiğine dair yoğun itirazları ve hükümet ile yaşanan krize rağmen Babîâli kararından dönmedi. Buna göre ihraç olunacak tahvillerin miktarı 40 milyon OL, faiz oranı %5, ihraç fiyatı %50, itfa payı %1 ve vadesi ise 37 yıldır.²⁷³

İç borçların konsolidasyonuna yönelik üç adet nizamname hazırlandı. Bundan sonra yapılacak uygulamalar bu nizamnameler doğrultusunda gerçekleşecekti. Bu nizamnamelerden birincisi; “Devlet-i Aliyye'nin Deyn-i Umûmîsi Defter-i Kebîr'inin Te'sîsine Dâir Nizâm-nâme” başlığı taşıyordu. Bu nizamnameye göre, tesis edilen Defter-i Kebir'e, “Esham-ı Umûmiyye-i Devlet-i Aliyye” ismi verilecekti. Defter-i Kebir'in idaresi, esham-ı umûmiyye emini unvanıyla bir memurun sorumluluğuna verilecekti. Esham-ı umûmiyye tahvilleri, 110 (100 sterlin veya 2.500 frank), 55 (50

²⁷² BOA, **ML.d**, 865, 20 Ekim 1863, s.2,3,4,5; BOA, **MAD.d**, 9172, 15 L 1279-5 Nisan 1863, s.33.

²⁷³ 1865 konsolidasyon kredisinin alınması ve hükümetin Bank-ı Osmanî-i Şâhâne ile yaşadığı krizin ayrıntıları için bkz. Clay, **a.g.e.**, Bölüm 2, s.118-131, 568.

sterlin veya 1.250 frank) ve 11 OL (10 sterlin veya 250 frank) olmak üzere üç tip kupürden oluşuyordu. Her bir tahvil zikr olunan Defter-i Kebir'e, numarası ve ihraç tarihiyle birlikte ayrı ayrı kaydolunacaktı. Tahviller; Türkçe, İngilizce ve Fransızca olarak üç ayrı dilde tanzim olunup, Maliye Nezaret-i Celilesi ve esham-ı umûmiyye eminiyle Meclis-i Vâlâ'dan tayin olunacak müfettiş tarafından mühürlenip imzalanacaktı. Faiz ödemeleri yılda iki defa Temmuz ve Kânunisani ayı başlarında Bank-ı Osmanî-i Şâhâne aracılığıyla İstanbul'da ve Osmanlı ülkesinin tayin olunacak başlıca şehirlerinde ve yurtdışında ise Londra, Paris, Amsterdam ve Frankfurt'ta ifa olunacaktı. Faiz ödemeleri için devletin genel bütçe gelirleri karşılık gösterilecekti. Faiz ödemeleri; ülke içinde yalnız OL, Londra'da sterlin, Paris, Amsterdam ve Frankfurt'ta ise Fransız frangı olarak gerçekleştirilecekti. Esham-ı umûmiyyenin, %1 oranında anapara itfası olacak ve bunun yarısı Temmuz ve diğer yarısı Kânunusani başlarında ödenecekti.²⁷⁴

Hazırlanan nizamnamelerden ikincisi tesis edilen Defter-i Kebir'e 40 milyon OL'lık esham-ı umûmiyye kaydının yapılmasına ilişkindi. Esham-ı umûmiyye ilk tertip olarak 40 milyon OL'lık ihraç edildi. Bu tutarın; 29 milyonluk kısmı iç borçlanma tahvillerinin konsolidasyonuna ayrılacak, 4 milyonluk kısmı İstanbul ve yurtdışında (Londra, Paris, Amsterdam ve Frankfurt) satışa sunulacak ve kalan 7 milyonluk kısmı ise inşaat ve altyapı giderleri için ileride satılmak üzere ihtiyat olarak tutulacaktı. Zikr olunan bu 7 milyonluk kısım için ihraç olması lazım geldiği zaman 2 milyonluk kısmı yukarıda zikredilen 4 milyonluk ihracın satışından en az bir sene ve 3 milyonu bu 2 milyon ihracın gerçekleşmesinden en az bir sene ve kalan 2 milyon ise yine aynı şekilde son ihraç edilen 3 milyonun ihracından en az bir sene geçmedikçe tedavüle çıkmayacaktı. Bu ihraçlardan her bir ihracın miktarı vakti gelmeden evvel gazeteler vasıtasıyla ilan olunacaktı. Nizamnamelerden sonuncusu ise tebdil işlemlerinin nasıl yapılacağına dairdi. Bu nizamnamede birinci, ikinci, üçüncü ve

²⁷⁴ BOA, **İ.MMS.**, 30/1258, 01 ZA 1281-28 Mart 1865; BOA, **A.DVNS.NMH.d**, 13, 29 Mart 1865, s.1-8; BOA, **İ.MMS.**, 30/1262, 29 Z 1281-25 Mayıs 1865; **RCH**,149, 2 Mayıs 1865.

dördüncü tertip esham-ı cedîde, tahvilâtı mümtâze ve on senelik sergilerin esham-ı umûmiyyeye tebdil işlemlerine dair açıklamalar ve düzenlemeler bulunmaktaydı.²⁷⁵

1865 yılında standart bir iç borçlanma aracı olarak esham-ı umûmiyyenin ortaya çıkması ile Kırım Savaşı sonrasında ihraç edilen muhtelif isimler altındaki iç borçlanma tahvilleri hem itfa işlemlerinin gerçekleşmesi hem de emisyonlarının sınırlı olması sebebiyle zamanla Galata Borsası ve Avrupa Borsalarında işlem görmekten çıkmıştır. İlk tertibin ihracından sonra esham-ı umûmiyye Galata Borsası'nda önemli bir işlem hacmine sahip olmuştur. Diğer bir önemli özelliği ise Galata Borsası'nın yanı sıra Londra, Paris ve Avrupa'nın diğer önemli finans merkezlerinde işlem görmüş olmasıdır.²⁷⁶

Birinci tertip esham-ı umûmiyye ihracı konsolidasyon kredisi olarak anılmakla birlikte 40 milyon OL'lık kısmın sadece 29 milyon OL'lık kısmı tahvilât-ı mümtâze, on senelik sergiler ve esham-ı cedîdenin konsolidasyonuna ayrılmıştı. Hatta bu tutarın konsolidasyon işlemlerine ayrılan kısmı 26.476.367 OL olup kalan kısmı krediye aracılık edenlere ödenecek 2.523.633 OL'lık komisyon rakamından oluşuyordu. Komisyon masrafı karşılığı verilen esham-ı umûmiyye tahvilleri aracılar tarafından 4,5 aylık sürenin sonunda satışa sunulabilecekti.²⁷⁷ İç borçlanma tahvillerinin tebdil işlemleri R.1281 Ağustos ayı içerisinde başlayıp 19 Kanunuevvel 1281 tarihinde son bulacaktı. Belirlenen üç aylık süre zarfında tebdil edilmeyen tahviller süre bitiminden sonra getirildiği takdirde %10 tenzili şartıyla kabul olunacaktı.²⁷⁸

²⁷⁵ BOA, **İ.MMS.**, 30/1258, 01 ZA 1281-28 Mart 1865; BOA, **A.DVNS.NMH.d**, 13, s.1-8, 29 Mart 1865; BOA, **İ.MMS.**, 30/1262, 29 Z 1281-25 Mayıs 1865; BOA, **A.MKT.MHM.**, 337/42, 18 S 1282-13 Temmuz 1865; **TE**, 293, 1 Mayıs 1865; **RCH**, 149, 2 Mayıs 1865.

²⁷⁶ Al ve Akar, **Galata Borsası**, s.125.

²⁷⁷ BOA, **İ.MMS.**, 30/1258/6, 01 ZA 1281-28 Mart 1865.

²⁷⁸ BOA, **A.DVNS.NMH.d**, 13, s.1-8, 29 Mart 1865; BOA, **HR.TO.**, 508/23, 31 Aralık 1865; BOA, **HR.TO.**, 447/103, 30 Aralık 1865.

Tablo 2.1- Esham-ı Umûmiyye Dönüşüm Oranları

Tahvilin türü	Nominal tutarı	Esham-ı umûmiyye	Değişim katsayısı
Tahvilât-ı mümtâze	100 mecrediye altınlık	143 mecrediye altınlık	1,43
On senelik sergiler	110 mecrediye altınlık	110 mecrediye altınlık	1
Esham-ı cedîde	100 mecrediye altınlık	121 mecrediye altınlık	1,21

Kaynaklar: BOA, **İ.MMS.**, 30/1258, 28 Mart 1865; BOA, **A.DVNS.NMH.d**, 13, 29 Mart 1865, s.1-8; BOA, **İ.MMS.**, 30/1262, 25 Mayıs 1865; **RCH**,149, 2 Mayıs 1865.

Söz konusu 4 milyon OL'lik kısmın satışına aracılık edenler, 2.750.000 OL'lik kısmın Avrupa'da satışını üstlenmişlerdi. Tahvillerin ihraç fiyatı %50 üzerinden olup 1.375.000 OL'yi Babiâli'ye ödemeyi taahhüt etmişlerdi. Geriye kalan 1.250.000 OL'lik kısmın satışı da yine aynı yıl içerisinde gerçekleşti.²⁷⁹ İhtiyat olarak ayrılan 7 milyon OL'lik kısmın yarısı 1865 ve diğer yarısı ise 1866 yılında satıldı.²⁸⁰

Esham-ı umûmiyyenin ilk ihracından sonra 1873 ve 1874 yıllarında, ikinci ve üçüncü tertip ihraçları yapıldı. 1873 yılında gerçekleştirilen ikinci tertibin ihracındaki amaç, 1872 yılında çıkarılan %9 faizli hazine bonolarının esham-ı umûmiyyeye dönüştürülmesiydi. Bu çerçevede, belirlenen değişim katsayısıyla mevcut hazine bonolarına eş değer bir tutarda ihraca gidildi ve 22.252.400 OL'lik 2. tertip esham-ı umûmiyye ihraç edilerek Defter-i Kebir'e kaydedildi. Hazine bonoları; A, B ve C tertibi olmak üzere toplamda 11.126.200 sterlin (12.238.820 OL) olup, esham-ı umûmiyye ile değişimi %55 üzerinden gerçekleşecekti. Buna göre, 55 OL'lik (50 sterlin) hazine bonusu karşılığında 100 OL'lik esham-ı umûmiyye verilecekti. Değiştirme süreleri olarak; A tertibi için 13 Temmuz 1876, B tertibi için 13 Temmuz

²⁷⁹ BOA, **İ.MMS.**, 30/1258/6, 01 ZA 1281-28 Mart 1865.

²⁸⁰ Clay, **a.g.e.**, s.135, 593.

1877 ve C tertibi için ise 13 Temmuz 1878 tarihleri belirlendi. Değiştirme işlemlerinin ayrıntılarına dair fazla bilgi bulunmadığı dolayısıyla ne kadarlık hazine bonosunun değişime tabi tutulduğu düzenli bir şekilde izlenememektedir. Muharrem Kararnamesi ekinde yer alan tabloda değişime uğramayan hazine tahvili rakamının 4.820.200 sterlin (5.302.220 OL) olduğu görülmektedir.²⁸¹

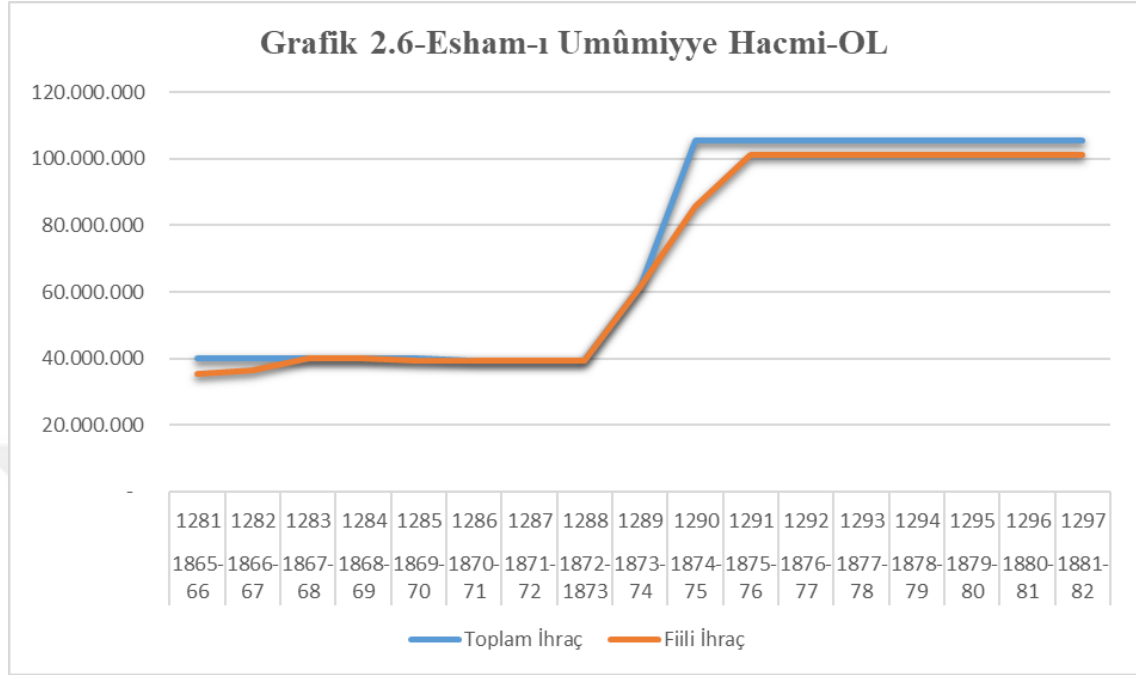
1874 yılında gerçekleştirilen üçüncü tertip esham-ı umûmiyye ihracı ise toplam 44 milyon OL tutarındaydı. Bu ihraca gidilmesindeki sebep ise iç ve dış borçlanma tahvillerinin vadesi gelen faiz ve anapara ödemelerinin yapılamaması ve piyasaya biriken birtakım borçlardan doğan finansman ihtiyacıydı. Söz konusu 44 milyon OL'lık ihracın 36.300.000 OL'lık kısmı borçların itfası için satışa konu olacak, kalan 7.700.000 OL'lık kısmı ise Bank-ı Osmanî-i Şâhâne'nin hazineye tahsis ettiği kredilerin teminatı olarak bankaya tevdi edilecekti.²⁸²

Esham-ı umûmiyye emisyon hacmi ve faiz maliyeti hesaplamalarında arşiv belgeleri ve yabancı kaynaklara başvurulmuş, hesaplamalarda mali yıl (Rumi Takvim) esas alınmıştır. İhracına karar verilen esham-ı umûmiyyelerin satış veya dönüşüm işlemlerinin ihraç kararından sonra farklı tarihlerde gerçekleştirilmiş olması nedeniyle **Grafik 2.6**'da toplam ihraçlar ile fiili satışlar-değişimler birbirinden ayrı eğrilerle gösterilmiştir. Bu gösterim şeklinin nedeni zikredilen tahvillerin faiz tertiplerinin, satışların ve değişim işlemlerinin farklı tarihlerde gerçekleşmiş olması nedeniyle fiiliyatta hazineye maliyetinin daha düşük olmasıdır. Diğer bir ifade ile esham-ı umûmiyyenin ihraç kararı ile satış ve değişim tarihine kadar devletin elinde bulunmasından dolayı bu süreler için işleyen faizlerin hazineye gerçek anlamda bir maliyet yüklememesidir.

²⁸¹ TV, 1605, 5 Eylül 1873; Clay, **a.g.e.**, s.574; Bourne and Watt (Gen. Ed.), **British Documents ...**, s.132; BOA, **HR.İD.**, 292/53, 20 Aralık 1881; Décret impérial 28 Mouharrem 1299 (soit le 8|20 Décembre 1881) Régulant le service de la **Dette Publique Consolidée de L'empire Ottoman**, Costantinople, Typo-Lithographie Du Levant Herald, 1894.

²⁸² BOA, **Y.PRK.ML.**, 1/4, t.y.; **Basiret**, 1329, 7 Eylül 1290; Yeniay, **a.g.e.**, s.50; Wynne, **a.g.e.**, s.410-412.

Grafik 2.6-Esham-ı Umûmiyye Hacmi-OL



Kaynaklar: BOA, **İ.MMS.**, 30/1258; BOA, **ML.d**, 643; Clay, **a.g.e.**, s.135, 572, 593; Bourne and Watt (Gen. Ed.), **British Documents ...**, s.132; Al ve Akar, **Galata Borsası**, s.124.

Yukarıda belirtildiği üzere esham-ı umûmiyye ilk olarak R.1281 (M.1865-66) yılında 40 milyon OL tutarında ihraç edilmiş ve 29 milyon OL'lık kısmı tebdil işlemlerine ayrılmıştı. Bu tutarın 26.467.376 OL'lık kısmının tahvilât-ı mümtâze, on senelik sergi ve esham-ı cedîde konsolidasyonuna ayrılıp belirlenen katsayılar çerçevesinde söz konusu tahvil hamillerine verilmiştir. Komisyon kısmını oluşturan 2.523.633 OL'lık kısım 4,5 aylık süre ile satışa yasak olan tarihten sonra ihraç fiyatı üzerinden rakamlara dâhil edilmiştir. Kalan cüzi kısım ise aynı yıl içinde belirlenen ihraç fiyatından satılmıştır. Bu bilgiler çerçevesinde ilgili yıl rakamlarına eklemeler yapılmıştır. Yine aynı yıl, 4 milyon OL'lık kısmın %50 ihraç fiyatı üzerinden yıl sonuna kadar tamamının satışının gerçekleştiği görülmektedir. Bu bilgiler çerçevesinde R.1281 (M.1865-66) yıl sonunda fiili ihraç miktarı 35.295.500 OL'ye ulaşmıştır. Söz konusu 7 milyon liranın satışı ile R.1283 (M.1867-68) yılında mevcut emisyon hacmi toplam ihraç rakamı olan 40 milyon OL'ye eşitlenmiştir.²⁸³

²⁸³ BOA, **İ.MMS.**, 30/1258/6, 1 ZA 1281-28 Mart 1865; Clay, **a.g.e.**, s.135.

R.1285 (M.1869-70) yılında her yıl yapılması gereken ancak yapılmayan %1 itfa koşulu, tek kalemde %2 itfa olacak şekilde yapılarak yerine getirilmiştir. 40 milyon OL'nin %2'si olarak 800.000 OL toplam ihrac miktarından düşülmüştür. Böylece tedavüldeki esham-ı umûmiyye miktarı nominal rakamlarla 39,2 milyon OL'ye gerilemiştir.²⁸⁴ Bu miktar R.1285 (M.1869-70) yılından R.1288 (M.1872-73) yılına kadar değişmeden kalmıştır. R.1289 (M.1873-74) yılına gelindiğinde ise 1872 tarihli %9 faizli hazine bonolarının esham-ı umûmiyyeye dönüşüm opsiyonu çerçevesinde bu bonolara eşdeğer miktarda (%55 üzerinden) 22.252.400 OL olarak ikinci tertip esham-ı umûmiyye ihracı gerçekleşmiştir. Böylece emisyon miktarı 61.452.400 OL'ye ulaşmıştır.²⁸⁵

Biriken borçların ödemeleri ve finansman arayışı çerçevesinde R.1290 (M.1874-75) yılında ihrac edilen 3. tertip esham-ı umûmiyye miktarı nominal 44 milyon OL'dir. Söz konusu ihracın 16,5 milyon OL'lik kısmı Bank-ı Osmanî-i Şâhâne tarafından satın alınmış olup ayrıca 7,7 milyon OL'lik kısım bankanın hazineye açtığı kredilerin teminatı olarak bankaya verilmiştir. R.1291 (M.1875-76) yılına gelindiğinde ise 44 milyon OL'lik ihracın 30.800.000 ve daha sonra da 1.100.000 OL satılmıştır. Böylece esham-ı umûmiyye emisyon miktarı 101.052.400 OL olarak en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Ramazan Kararnamesi ile hükümetin borç nedeniyle ödemelerini askıya alması sonucu bu durum R.1297 (M.1881-82) yılına kadar değişmemiştir.²⁸⁶ Muharrem Kararnamesi imzalandığında esham-ı umûmiyye miktarı 87.197.360 sterlin (95.917.096 OL) olarak görülmektedir. Hesaplamalarımızda R.1297 yılında son rakam olan 101.052.400 Osmanlı lirası ile arasında 5.135.304 liralık fark görünmektedir.²⁸⁷ Bu farkın tebdil edilemeyen 1872 tarihli hazine tahvillerinden kaynaklanıyor olması muhtemeldir. Zira, Clay de çalışmasında bu husus hakkında mükerrer toplama yapılma durumu olabileceğini ifade etmektedir.²⁸⁸

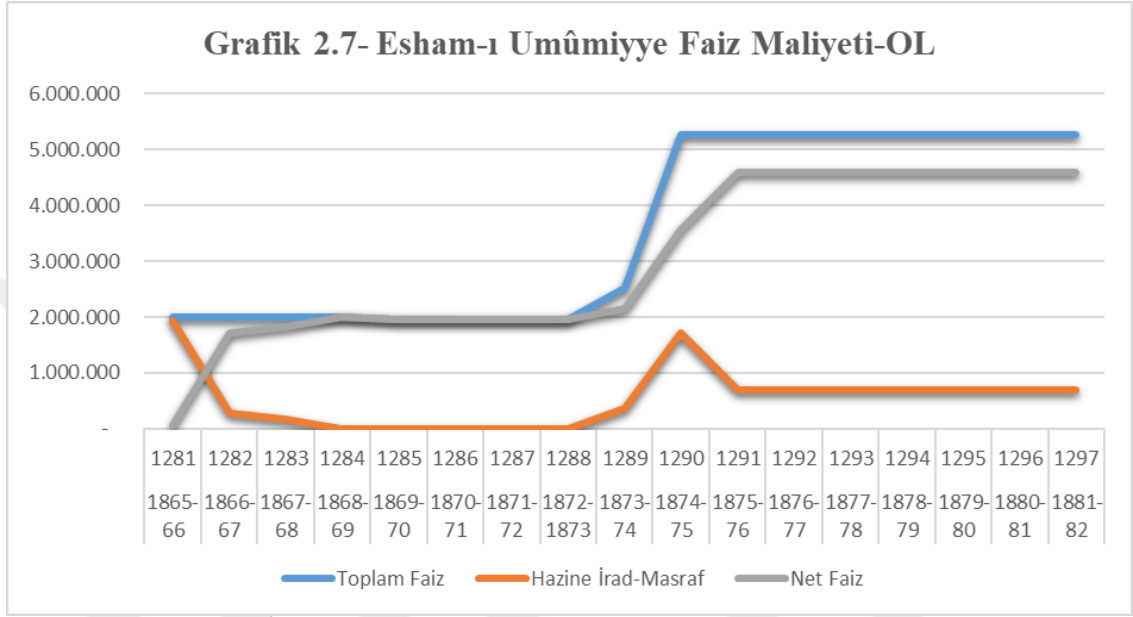
²⁸⁴ Clay, **a.g.e.**, s.572.

²⁸⁵ Clay, **a.g.e.**, s.574; Bourne and Watt (Gen. Ed.), **British Documents** ..., s.132.

²⁸⁶ **Basiret**, 1329, 7 Eylül 1290; Clay, **a.g.e.**, s.574; Bourne and Watt (Gen. Ed.), **British Documents**..., s.132.

²⁸⁷ BOA, **HR.İD.**, 292/53, 20 Aralık 1881.

²⁸⁸ Clay, **a.g.e.**, s.515.



Kaynaklar: BOA, **İ.MMS.**, 30/1258; BOA, **ML.d**, 643; Clay, **a.g.e.**, s.135, 572, 593; Bourne and Watt (Gen. Ed.), **British Documents ...**, s.132; Al ve Akar, **Galata Borsası**, s.124.

Esham-ı umûmiyyenin kamu maliyesine olan faiz yükü **Grafik 2.7**'de yer almaktadır. Zikredildiği üzere üç tertip esham-ı umûmiyye de yıllık %5 faizli olup faiz ödemeleri yılda iki defa Temmuz ve Kânunusani aylarında yapılmaktaydı.²⁸⁹ İlk ihraç olarak tebdil işlemlerine ayrılan miktardaki faiz hesaplamalarında bu işlemlere dair birtakım bilgileri detaylıca izah etmek de fayda vardır. Öncelikle değişime konu olan esham-ı cedîde, tahvilât-ı mümtâze ve on senelik sergilerin faiz ödeme tarihleri ile esham-ı umûmiyye faiz ödemeleri dönemleri çakışmamaktadır. Bunun yanı sıra faiz oranları da birbirinden farklıdır. Bu sebeplerden dolayı faiz maliyeti hesaplama problemi ortaya çıkmaktadır. Tebdil nizamnamesinde değişimi yapılacak tahvillerin tarih düzenlemeleri izah edilmiştir. Esham-ı umûmiyyenin faiz ödeme ayları Temmuz ve Kânunusani olarak belirlenmişti. Fakat tebdil işlemleri Ağustos ayında başladığı

²⁸⁹ BOA, **İ.MMS.**, 30/1258, 01 ZA 1281-28 Mart 1865.

için esham-ı umûmiyye ilk kuponu alabilme imkansızlığı ortaya çıkmaktadır. Zaten tebdil nizamnamesinde belirtildiği üzere değişime konu olan tahvillerin faiz ödemeleri R.1281 yılı için ilgili aylarında kendi tahvilleri üzerinden yapılacaktır. Esham-ı umûmiyyenin Kânunusani faizi de mükerrerlik yaratacağı için tebdil işlemlerinin ilk yılı olan R.1281 yılına dair hesaplamalarımızda esham-ı umûmiyyelerin faizi hesaba dahil edilmemiştir. Değişime konu olan tahvillerin faizleri kendi bölümlerinde faiz hesaplamalarında tam alınmıştır.²⁹⁰

İlk ihraç yılı olan R.1281 (M.1865-66) yılında toplam faiz miktarı 2 milyon OL'dir. R.1282 (M.1866-67) yılında ise hazine irad masraf miktarına bağlı olarak net faiz yükselişe geçmiştir. Bu durumun sebebi 7 milyonluk kısmın henüz satışa geçmemesi sebebiyle faizinin hazine irad-masraf olarak alınmasıdır. Böylece hazine irad-masraf trendi aşağı yönlü hareket ederken net faiz artmıştır.²⁹¹ Toplam faiz tutarı R.1289 (M.1873-74) yılına kadar istikrarlı ilerlemiş bu yılda 2. tertip esham-ı umûmiyye ihracıyla birlikte trend yükselişe geçmiştir. İhraç tarihi 23 Ağustos 1289 (4 Eylül 1873) olan ikinci tertip esham-ı umûmiyyenin ilk faiz ödemesi Kânunusani ayında yapılacaktır. Dolayısıyla R.1289 (M.1873-74) Temmuz faiz ödemesi olmayacaktır. Buna göre 22.252.400 OL'lik ihraç edilen ikinci tertip esham-ı umûmiyye miktarının bu yıla ilişkin faizi sadece 6 aylık olarak hesaplanmıştır.²⁹² Toplam faiz trendinin 5.272.620 OL olarak zirve yaptığı R.1290 (M.1874-75) yılında ise üçüncü tertip esham-ı umûmiyye ihracı söz konusu olmuştur. Bu ihraç R.1290 (M.1874-75) yılının ikinci yarısında yapıldığı için bu yılın ilk faiz ödemesinin Kânunusani ayında olduğu anlaşılmaktadır. Söz konusu ihracın Bank-ı Osmanî-i Şâhâne tarafından alınan miktarı (16,5 milyon OL) dışındakiler (henüz satılmayan ve bankaya teminat olarak verilen kısım) hazine irad-masrafı olarak hesaplanmıştır.²⁹³ Özetle ifade etmek gerekirse yeni ihraçlara bağlı olarak faiz maliyeti de artış göstermiş ve ihraç tarihlerine göre 6 aylık faiz hesaplamaları yapılmıştır. Ramazan Kararnamesi çerçevesinde borç ödemelerinin askıya alınmasından dolayı R.1290 (M.1874-75)

²⁹⁰ BOA, **A.DVNS.NMH.d**, 13, s.1-8, 29 Mart 1865; Al ve Akar, **Galata Borsası**, s.124.

²⁹¹ BOA, **ML.d.**, 643, t.y., s.2; Clay, **a.g.e.**, s.135.

²⁹² Clay, **a.g.e.**, s.574, Bourne and Watt (Gen. Ed.), **British Documents ...**, s.132.

²⁹³ Clay, **a.g.e.**, s.574.

yılından R.1297 (M.1881-82) yılına kadar yıllık faiz miktarı 5.272.620 OL olarak sabit bir şekilde devam etmiştir.

2.3.9. Rumeli Demiryolu Tahvilleri (1870-1881)

Rumeli demiryolu tahvilleri (Lots Turc), Rumeli demiryolu inşası amacıyla çıkarılmıştır. Bu demiryolu sistemi; Edirne, Filibe, Sofya, Saraybosna, Selanik, Priştine, Pazarcık ve Bosna eyaleti yoluyla Save Nehri üzerindeki Avusturya demiryolu sistemi ile İstanbul'u birleştirmeyi hedefliyordu. Rumeli demiryolu tahmini 2.000 kilometre olup bunun inşasına Baron Hirsch talip oldu. İnşaat masrafları olarak kilometre başına 200.000 frank istenilmesi ve Babiâli'nin de bunu kabul etmesiyle 11 Ocak 1870 tarihinde anlaşmaya varıldı. Aşağıda ayrıntıları verileceği üzere demiryolu inşasının finansmanı için Baron Hirsch tarafından faiz, itfa ve ikramiyesi dahil yıllık maliyeti %11 ve 104 sene vadeli olmak üzere borçlanma tahvili ihraç edilecekti.²⁹⁴

Rumeli Demiryolu tahvilleri (Lots Turc) iki tertip halinde 1870 ve 1872 yıllarında ihraç edilmiştir. Toplam miktarı 792 milyon frank (31.680.000 sterlin) olarak belirlenmiştir. Tahvillerin yıllık faizi %3 olup bu ödemeler yılda iki defa, Nisan ve Ekim ayı başlarında Bank-ı Osmanî-i Şâhâne vasıtasıyla yapılacaktı. Kredinin faiz, anapara itfa ve ikramiye ödemeleri için özel bir gelir karşılığı tahsis edilmeyip genel bütçe gelirlerinden karşılanacaktı. İtfa ve ikramiyesi kura suretiyle iki ayda bir yapılmaktaydı. Buna göre her yılın Şubat, Nisan, Haziran, Ağustos, Ekim ve Aralık aylarının başında İstanbul'da Darphane'de çekilişler yapılır ve kazanan numaraların kuranın çekildiği tarihten altı ay sonrasında Hazine-i Celileden ödemeleri gerçekleştirilirdi. Çekiliş kazananlardan bu altı aydan daha evvel almak isteyenler olursa bir miktar tenziliyle Bank-ı Osmanî-i Şâhâne'den alabileceklerdi. İtfa ve ikramiye sistemi şöyle işliyordu; Nisan, Ağustos ve Aralık ayında itfa edilecek tahvillerin çekilişinde toplam 50 adet tahvile miktarı değişen tutarlarda ikramiye isabet ediyor, bu tahviller toplam 800.000 franklık tutarı bölüşüyorlardı. Şubat, Haziran ve

²⁹⁴ Abidin Paşa, **a.g.e.**, s.153; Bourne and Watt (Gen. Ed.), **British Documents ...**, s.131.

Ekim aylarında yapılan çekilişlerde benzer şekilde 50 adet tahvile ikramiye isabet ediyor, ancak bu defa toplam 400.000 franklık tutar bölüşülüyordu.²⁹⁵ Zikredilen itfa dönemlerinde 50 adet tahvil için ikramiye dağıtımı şu şekilde yapılıyordu;

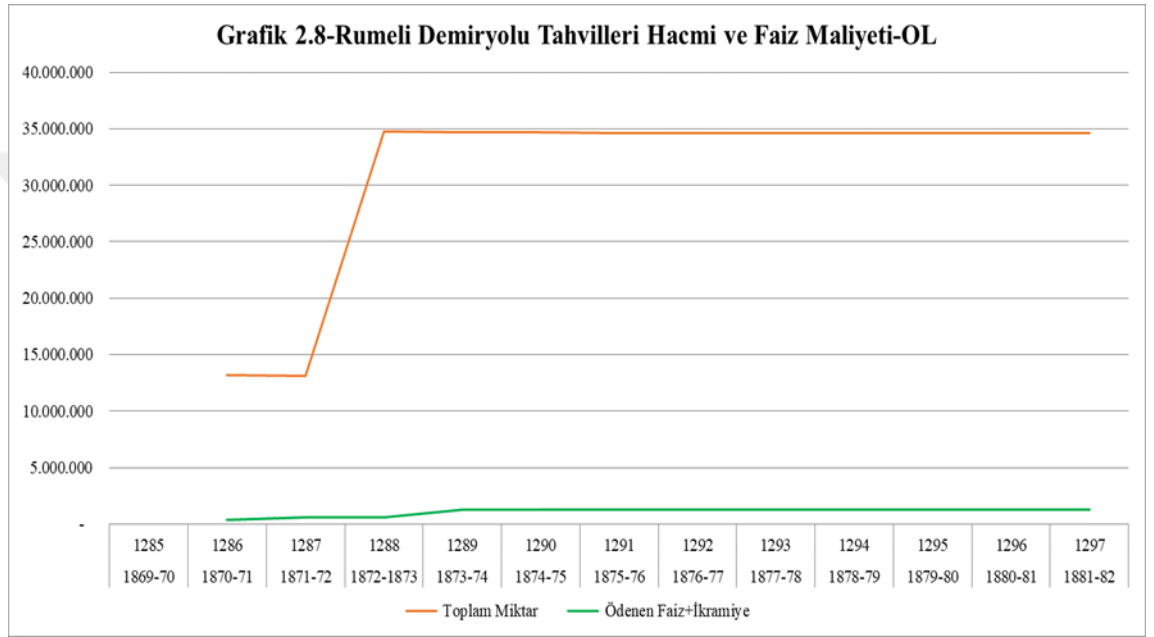
Tablo 2.2- Rumeli Demiryolu Tahvilleri İkramiye Çekilişleri

1 Nisan- 1 Ağustos- 1 Aralık Çekilişleri										
										Frank
No.	1									600.000
	2									60.000
	3 ve 4									20.000
	5- 10									6.000
	11-22									3.000
	23-50									1.000
		Toplam								800.000
1 Şubat - 1 Haziran- 1 Ekim Çekilişleri										
No.	1									300.000
	2									25.000
	3 ve 4									10.000
	5-10									2.000
	11-22									1.250
	23-50									1.000
		Toplam								400.000

Kaynak: Bourne and Watt (Gen. Ed.), **British Documents on Foreign Affairs: Reports and Papers From The Foreign Office Confidential Print**, s.132.

²⁹⁵ Clay, **a.g.e.**, s.567; Al ve Akar, **Galata Borsası**, s.215-216; Abidin Paşa, **a.g.e.**, s.154.; Bourne and Watt (Gen. Ed.), **British Documents ...**, s.132.

Rumeli Demiryolları tahvillerinin miktarı, itfa, ikramiye ve faiz hesaplamalarında yerli ve yabancı kaynaklara başvurulmuş yine hesaplamalarda Mali yıl (Rumi Takvim) esas alınmıştır.



Kaynaklar: Bourne and Watt (Gen. Ed.), **British Documents**, s.132; Al ve Akar, **Galata Borsası**, s.215-216.

Rumeli demiryolu tahvillerinin ilk ihracı R.1286 (M.1870-71) yılında gerçekleşmiştir. İlk ihraç 750.000 adet ve her bir tahvilin bedeli 400 frank olup toplamda 13,2 milyon OL'ydi. Yukarıda da izah edildiği üzere her yıl; Şubat, Nisan, Haziran, Ağustos, Ekim ve Aralık ayı başlarında çekilişler yapılmaktaydı. Yıllar bazında zikredilen aylarda itfa ve ikramiye ödemesi yapılacak tahvillerin miktarı, tahvilin arka yüzünde bulunan itfa tablosunda yer almaktaydı. Örneğin, R.1286 (M.1870-71) yılında belirtilen aylarda her çekilişte 300 adet olmak üzere toplamda 1.800 adet tahvil itfa edilerek, bu tahvillerin nominal bedeli (720.000 frank) kadar emisyon miktarı azalmış olacaktır. Buna göre ilk yılın sonunda emisyon miktarı

13.168.320 OL olarak gerçekleşmiştir. Her yıl çekiliş yapılan tahviller bu şekilde emisyon rakamından düşülmüştür.²⁹⁶

R.1288 (M.1872-73) yılına gelindiğinde ise miktarı 21.648.000 OL olarak ikinci tertip ihraca gidilmiştir. Bu ihraç ile tahvil hacmi hızlı bir şekilde yükselerek 34.744.160 OL'ye ulaşmıştır. Borç ödemelerinin askıya alındığı tarihe kadar çekilişi yapılan tahviller emisyon miktarından düşülmüştür. Bunun sonucunda R.1291 (M.1875-76) tarihinde emisyon miktarı 34.650.000 OL'ye inmiştir. Muharrem Kararnamesi tarihine kadar (R.1297) ise bu miktar değişmemiştir. Muharrem Kararnamesi ekindeki tabloda tahvillerin bakiyesi 31.502.400 sterlin (34.652.640 OL) olarak görülmektedir.²⁹⁷

Rumeli demiryolu tahvillerinin kamu maliyesine olan faiz yükü yine **Grafik 2.8**'de görülmektedir. Tahvillerin faiz ödemeleri yılda iki kez Nisan ve Ekim ayı başlarında olup, faiz oranı %3 idi. Buna göre ilk yıl faiz hesaplaması ilk miktar üzerinden hesaplanmış ve Ekim ayında faiz ödemesi yapıldığı hesaba katılarak diğer 6 aylık kısım hazine irad masrafı olarak kaydedilmiştir. Bu aylarda yapılan faiz ödemelerinin yanı sıra çekilişleri yapılan miktarlardan tahvillere isabet eden ikramiye tutarları da faiz miktarlarına eklenmiştir. Örneğin, R.1286 (M.1870-71) yılında ödenen faiz ve ikramiye toplamı 382.562 OL olarak gerçekleşmiştir. R.1288 (M.1872-73) yılı Eylül ayındaki ikinci tertip ihraç ile Ekim ayında faiz kuponu alınmadığı, ilk kupon ödemesinin takip eden Nisan ayında olacağı varsayılmıştır. Dolayısıyla yeni ihraçla birlikte faiz maliyetinin trendi artarak R.1289 (M.1873-74) yılında 1.234.383 OL'ye ulaşmıştır. R.1291 (M.1875-76) yılında ise Ekim ayı başında ilan edilen Ramazan Kararnamesi ile borç ödemelerinin askıya alınması çerçevesinde tahvillerin Ekim ayı faiz ödemelerinin yapılamadığı varsayılmıştır. Buradan hareketle zikredilen yıla ait faiz hesaplamaları, yılın önceki kısımlarından ödenen faiz ve çekilişi yapılan ikramiye

²⁹⁶ Al ve Akar, **Galata Borsası**, s.215-216; Bourne and Watt (Gen. Ed.), **British Documents**, s.131-132.

²⁹⁷ BOA, **HR.İD.**, 292/53, 20 Aralık 1881; Yaptığımız hesaplamalar ile Muharrem Kararnamesi rakamı arasında 2.640 liralık bir fark çıkmıştır. Bu durum Ramazan Kararnamesi'nin ilan edildiği tarih nedeniyle hesaplamamızda ortaya çıkan kısa bir sapmadan kaynaklanmaktadır. Zira Ramazan Kararnamesi sırasında ilgili tahvilin tam miktarının ne olduğu bilinmemektedir.

tutarları üzerinden yapılmıştır. Ramazan Kararnamesi'nden Muharrem Kararnamesi'ne kadar geçen sürede hesaplamalar tahvilin arka yüzündeki itfa tablosu baz alınarak devam ettirilmiştir. Muharrem Kararnamesi ekindeki tabloda tahvillerin birikmiş faizi 7.408.445 OL olarak görülmektedir.²⁹⁸

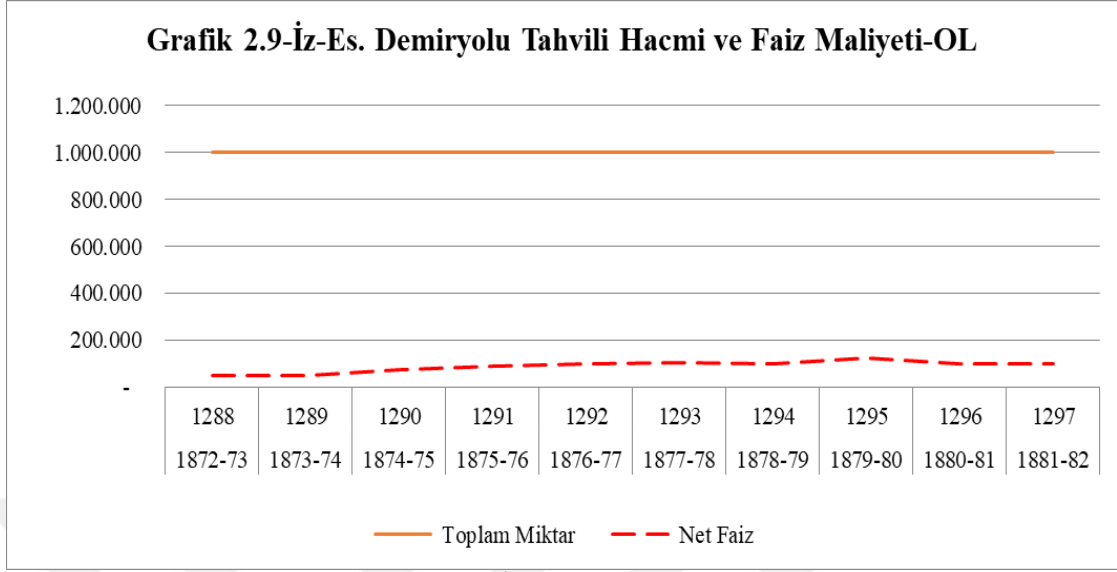
2.3.10. Esham-ı Cedîde (İzmit- Eskişehir Demiryolu Tahvili)

İzmit-Eskişehir Demiryolu inşası masrafları için 1872 yılında, 1 milyon OL muacceleli, 1 OL'den 50 OL'ye kadar nominal tutarlı esham-ı cedîde çıkarılmıştır. Yıllık faizi %10 olup dört taksitte Mart, Haziran, Eylül ve Kânunuevvel ayları sonlarında 20'lik beyaz mecidi 20 kuruş hesabıyla İstanbul'da idare sandığından taşrada ise merkez mal sandıklarından ifa olunacaktı. Esham-ı cedîdenin hazine-i celileden mübayaası da 20'şer kuruşa beyaz mecidi olarak cari olacaktı. Eğer taksit ayları arasında bir zamanda esham-ı cedîdenin faizi alınmak istenilirse kıstelyevm faiz hesabı yapılacaktı. Esham-ı cedîde kuponları vergi ve diğer borçların ödenmesinde nakit olarak kabul edilecekti. Sahiplerinin vefatında ise miras olarak varislerine kalacaktı. Eğer mirası hak eden kimse bulunmaz ise tahviller devlete intikal edecekti. Esham-ı adiyeye ve mukataata mutasarrıf olan kişiler arzu etmeleri halinde faizlerinden %20 tenziliyle sehim ve mukataatlarını bu tahvile dönüştürebileceklerdi.²⁹⁹ İzmit-Eskişehir Demiryolu Tahviline dair hesaplamalarda arşiv kaynakları yanı sıra ikincil kaynaklara başvurulmuş hesaplamalarda mali yıl (Rumi Takvim) esas alınmıştır.

²⁹⁸ Al ve Akar, **Galata Borsası**, s.215-216; Bourne and Watt (Gen. Ed.), **British Documents ...**, s.131-132; Abidin Paşa, **a.g.e.**, s.153-154, BOA, **HR.İD.**, 292/53, 20 Aralık 1881. **Not:** Faiz ödemelerinde R.1291 yılına Ramazan Kararnamesi öncesindeki Nisan kuponunun ödendiği Ekim kuponunun ödenmediği varsayılmıştır. Takip eden yıllara ise faizlerin düzenli olarak ödendiği, çekilişlerin düzenli olarak gerçekleştirildiği varsayılarak ilgili yıllara ait faiz maliyetleri hesaplanmıştır. Bu hesaplama ile Muharrem Kararnamesi'ndeki birikmiş faize ulaşmak amaçlanmıştır. Hesaplamamızda 7.418.207 lira olarak gerçekleşen son rakam ile Muharrem Kararnamesi birikmiş faiz arasındaki fark 9,762 lira olarak görülmektedir. Ayrıca faiz ve ikramiye ödemeleri için 23.200 sterlinlik bir Ramazan tahvili ayrılmıştır.

²⁹⁹ BOA, **İ.MMS.**, 42/1728, 8 L 1288- 21 Aralık 1871; BOA, **ŞD.**, 249/48, 1 ZA 1289-31 Aralık 1872; "Esham-ı Cedîde Nizamnamesi", **Düstur**, T.1, C.2, s.133-134.

Grafik 2.9-İz-Es. Demiryolu Tahvili Hacmi ve Faiz Maliyeti-OL



Kaynaklar: BOA, ŞD., 249/48; BOA, İ.MMS., 42/1728; RCH, 1864, 18 Mart 1872.

R.1288 (M.1872-73) yılında ihraç edilen esham-ı cedîde, 10 yıllık tayin edilen müddeti boyunca 1 milyon OL olarak alınmıştır. Bunun nedeni söz konusu tahvile ilişkin bilgi ve belgenin kısıtlı olmasıdır.³⁰⁰ Tahvilin faiz maliyetinin hesaplanmasında ise ilgili yıllara ait bütçelerde bu tahvil için yapılan faiz tahsisatı rakamlarından hareketle net faiz hesaplanmaya çalışılmıştır. Yıllık bazda 100 bin OL faiz tertibatı olacak şekilde toplam faiz miktarı hesaplanmış, bütçelerde görünen tahsisat rakamlarının faiz tertibi rakamlarından düşülmesiyle oluşan farklar ise hazine irad-masrafı olarak kabul edilmiştir. Bu tür bir hesaplama gidilmesinin nedeni tahvil satışlarının belirli bir süreye yayılması ve bunun mevcut bilgi ve belgelerden izlenememesidir. Ayrıca bir tahvil ihraç edildiğinde bu tahvilin tamamının satıldığı varsayımıyla hesaplanan toplam faiz maliyeti (faiz tertibi) ile ilgili yıla ait bütçede ayrılan faiz rakamı arasındaki fark irad-masraf kaydıyla yok edilerek net faiz maliyetinin bütçedeki faiz rakamına indirgenmesi sağlanmaktadır. Bu çerçevede yapılan faiz hesaplamalarına göre net faiz maliyeti istikrarlı bir şekilde yükselmiş, R.1295 (M.1879-1880) yılında 121.870 OL ile en yüksek rakama ulaşmıştır. Normal

³⁰⁰ BOA, ŞD., 249/48, 1 ZA 1289-31 Aralık 1872; “Esham-ı Cedîde Nizamnamesi”, **Düstur**, T.1, C.2, s.133-134.

koşullarda faiz tertibi olan 10 milyon kuruşluk sınırı aşmaması gereken bu rakamın neden bu sınırı aştığı konusunda bir bilgi bulunamamıştır. Bunun önceki yıllara ait faiz ödemelerindeki bir gecikmeden kaynaklanmış olması mümkündür. R.1297 (M.1881-82) yılında ise son olarak 100 bin OL düzeyine inmiştir.³⁰¹

2.3.11. İstikraz-ı Mecburî

Babîâli, savaş masrafları için 1877 yılında “istikraz-ı mecburî” adı altında bir borçlanmaya gitti. Tüm tebaanın servetine göre zorunlu olarak katılması gereken bu istikrazdan hedeflenen tutar 6 milyon OL olarak hesaplanmıştı. İstikraz-ı mecburî tahvillerinin kupürleri 50, 100, 500 ve 1000 kuruşluk olmak üzere dört çeşitti. Tahvillerin üzerinde her sene verilecek olan faiz ve anapara itfa payı yazılı olup 12 adet kupon içeriyordu. Yıllık faizi %10 ve itfa payı ise %5 olarak belirlenmişti. On iki sene zarfında tamamen tediye ve ifa olunacağı gibi tahviller vergi mükelleflerinin vergi borçlarını ödemede hazinece nakit olarak kabul edilecekti. Zorunlu katılımı öngören bu borçlanmada herkesin vermekte olduğu emlak, akar ve temettü vergilerinin bir katına; esham, mukataat ve zeametın %10’una ve maaşların 2 aylığına eşit olacak şekilde tahsilat hedefleniyordu. Bunlardan vergilerin bir misli, esham ve mukataat bedellerinin %10’u hangi miktara tekabül eder ise dörde bölünerek ve bunlardan her biri birer ay arayla eşit bir şekilde dört defada, Temmuz, Ağustos, Eylül ve Teşrinievvel aylarında vergi tahsili gibi vergi tahsil memurları tarafından tahsil olunacaktı. Söz konusu bu istikraz-ı mecburî kaime tedavül eden mahallerde kaime ve kaime tedavül etmeyen yerlerde beşlik metelik olarak tahsil kılınacaktı. Her ne cins akçe alınırsa ödemesinde o cins verileceğinden alınacak akçenin cins ve çeşidi makbuz senedatında belirtilecekti. Faiz ve itfa payı ödemeleri her sene Teşrinisani başlangıcında kuponlar ibraz olunduğu anda hazineden veya mal sandıklarından tahsil edilen parayla aynı cinsten ödenecekti. Çıkarılacak bu tahvillere hariçten talep olursa başa baş fiyattan satılacaktı. Ayrıca istikraz tahvillerinin nizamnamesinde Dersaadet

³⁰¹ Güran, a.g.e., s.83-101; BOA, ŞD., 249/48, 1 ZA 1289-31 Aralık 1872.

Tahvilât Borsası'nda işlem göreceğine dair bir bilgi bulunmamaktadır.³⁰² Devletin, istikraz-ı mecburî ile hedeflediği hasılatı ulaşamadığı bakiye tutardan anlaşılmaktadır. Bu tutar 1880 itibarıyla 616.528 OL olarak görünmektedir.³⁰³

2.4. İç Borçlanma Tahvilleri Hacmi ve Bütçe Gelirleri

Buraya kadar menkul kıymet ihraçlarına dayalı iç borçlanma tahvillerinin ulaştığı hacimler her bir iç borçlanma tahvili üzerinden ayrı ayrı incelendi. Bu kısmın başında da açıklandığı üzere devletler genelde vergi gelirleri ile giderlerini finanse etmektedir. Günümüzden farklı olarak 19. yüzyılda borçlanma yoluyla gelir yaratma devletlerin olağanüstü koşulların zorlamasıyla başvurdıkları bir finansman kanalıdır. Bu noktadan hareketle Osmanlı Devleti'nde menkul kıymete dayalı iç borçlanma kanalıyla elde edilen finansmanın ulaştığı boyutları daha da somutlaştırabilmek için olağan finansman kanalı olan bütçe gelirleriyle karşılaştırmak yerinde olacaktır. Bu iki finansman kanalının birbirinden temel farkı borçlanma yoluyla elde edilen tutarların vergi gelirlerinden farklı olarak bütçe gelirleri içerisinde yer almamasıdır. Diğer bir ifade ile devlet bütçesinin gelir kısmı temelde vergi gelirleri gibi olağan kalemlerden oluşmaktadır. Borçlanma ise nitelik olarak, gelecekte elde edilecek olağan gelirlerin tek kalemde önceden elde edilmesidir. Borçlanmanın gelecekte elde edilecek gelirler ile ödenecek olması bu gelir kaleminin diğer gelirlerden ayrılmasına neden olmaktadır. Borçlanmaya ilişkin faiz ve itfa ödemelerinin bütçenin giderler kısmında yer alması da bu durumu ifade etmektedir.

İç borçlanma yoluyla elde edilen gelirleri, Osmanlı bütçe gelirleri ile karşılaştırmaktaki amaç bu tip borçlanma yoluyla ne kadar gelir elde edildiğini görebilmektir. Ancak bu tür bir karşılaştırmının sağlıklı bir şekilde yapılabilmesi için her şeyden önce hem bütçe gelirleri hem de iç borçlanma rakamlarının nitelik ve sıhhati önem arz etmektedir. Osmanlı bütçe gelirlerine ait kesin hesap rakamları seri

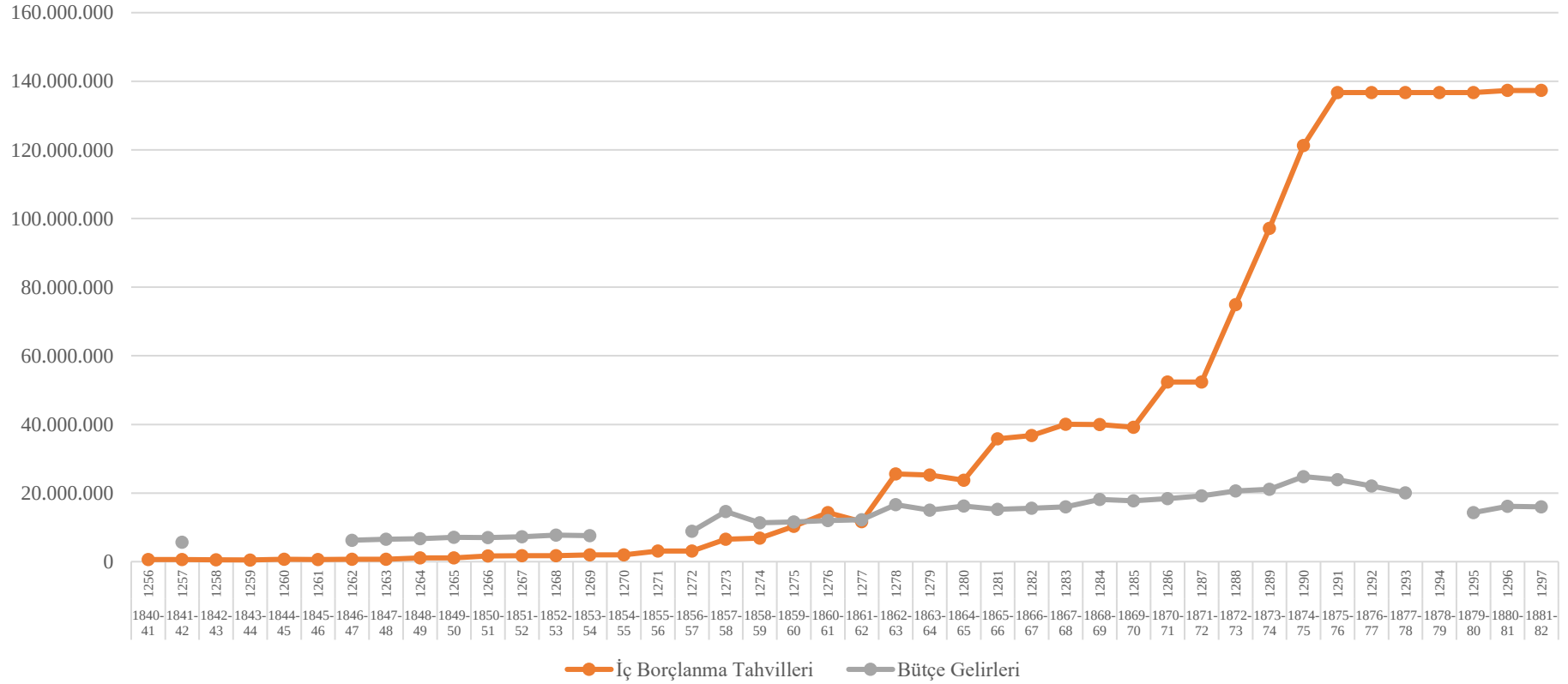
³⁰² “İstikraz-ı Mecburî Nizamnamesi”, **Düstur**, T.1, C.4, s.376-378.

³⁰³ Bourne and Watt (Gen. Ed.), **British Documents ...**, s.167.

halde elimizde bulunmamaktadır. Bunun sonucunda analizde zorunlu olarak seri halde elimizde bulunan tahmini bütçe rakamları kullanılmıştır.³⁰⁴ Tahmini bütçe gelir rakamlarının ne ölçüde gerçekleştiğine dair bilgilerimizin yetersizliği, buna karşın iç borçlanma rakamlarının kesin rakamlardan oluşması analiz açısından sorun oluşturmaktadır. Hatırdta tutulması gereken diğer önemli bir nokta ise bu analizde konsolide iç borçlanma tutarlarına dair rakamların sadece bir menkul kıymete dayalı iç borç tutarlarından oluştuğudur. Bunun anlamı menkul kıymet ihracına dayanmayan iç borç kalemlerinin de var olmasıdır. Buna dair bazı rakamsal karşılaştırmalara ilerleyen kısımlarda yer verilecektir. Menkul kıymet ihracı yoluyla sağlanan iç borçlanma rakamları bütçe gelir rakamlarına göre daha kesin rakamları ihtiva etmektedir. Yani, söz konusu rakamların elde edildiği yıla ilişkin fiili tutarlar olmasıdır. Söz konusu rakamlar yukarıda, ilgili bölümlerde detaylı bir şekilde ifade edildikleri üzere arşiv defter ve belgelerine dayanılarak hesaplanmıştır. Hatta, hazine irad ve masraf kayıtları dikkate alınarak mümkün olduğu ölçüde net ihraç rakamları elde edilmeye çalışılmıştır. Yine de bazı durumlarda rakamların izlenmesinden kaynaklı sorunlar bulunmaktadır. Örneğin, bazı yıllara ait verilerin eksikliği veya seri halde verilerin olamayışı daha sağlıklı rakamların elde edilmesine imkân vermemektedir. Tanzimat dönemi başlangıcından Muharrem Kararnamesi'ne kadar olan dönemde (1840-1881) konsolide iç borçlanma tahvilleri miktarı ile bütçe gelirlerinin seyri **Grafik 2.10**'dan izlenebilmektedir. **Grafiğe esas rakamsal büyüklükler ise Ek:3'te verilmiştir.** Grafikten de görüleceği üzere bu dönem zarfında yaşanan iki büyük savaşa, Kırım Savaşı (1853-56) ve Osmanlı-Rus Savaşı'na (1877-78) denk gelen bazı yıllara ilişkin bütçeler elimizde bulunmamaktadır. Bütçe gelirlerine ilişkin ilk rakam, R.1257 (M.1841-42) yılı gelir tahmini olan 5.629.110 OL'dir. Söz konusu dönemde bütçe gelirleri belirgin bir artış trendi izleyerek R.1290 (M.1874-75) yılında 25 milyon OL seviyesine ulaşmıştır. Ancak, zikredilen yıldan sonra oluşan savaş konjonktürü nedeniyle hızla düşüşe geçmiş, özellikle R.1295 (M.1879-80) yılında Osmanlı Rus savaşının yol açtığı nüfus ve toprak kayıpları sebebiyle gelirler önemli ölçüde düşmüştür.

³⁰⁴ Yakup Akkuş, "Modern Dönem Osmanlı Maliyesine Analitik Bir Bakış", *Istanbul Journal of Economics*, 68, 2018/1, s.151.

Grafik 2.10-İç Borçlanma Tahvilleri Hacmi ve Bütçe Gelirleri-OL (1840-1881)



Kaynaklar: Güran, a.g.e., s.8-10; Akkuş, a.g.m., s.151-153.

Notlar: Konsolide iç borçlanma tahvilleri eğrisine dayanak teşkil eden rakamlar bu bölümün önceki kısımlarında ayrıntıları ile yer almaktadır.

Konsolide iç borçlanma tahvilleri miktarının söz konusu dönemde dramatik artışlar sergilediği görülmektedir. Menkul kıymet ihracı yoluyla devletin elde ettiği gelir rakamı nominal ve kümülatif olarak inceleme dönemi sonunda 140 milyon OL'ye yaklaşmıştır. İlk olarak, R.1256 (M.1840-41) yılında faizli kaime ihracından sağlanan 625.000 OL ile başlayan süreç, Kırım Savaşı başlangıcında 2 milyon OL'ye ulaşmıştır. Savaş sonrasında ise rakam 3 milyon OL'ye yükselmiştir. Bu artışın nedeni faizli kaime rakamlarının yanı sıra Kırım Savaşı'nın finansmanı sebebiyle ihracına başvurulmuş esham-ı mümtâzedir.

R.1273 (M.1857-58) yılında ise faizli kaime ve esham-ı mümtâzenin yeni ihraçları ve 2,5 milyon OL'lik hazine tahvili ihracı gerçekleşmiştir. R.1274 (M.1858-59) yılında ise bir önceki yıla nazaran rakam cüzi miktarda artış göstermiş ve bu yılda kaimenin tedavülden alınması için dış borçlanmaya gidilmiştir. Faizli kaimenin söz konusu dış borçlanma ile tedavülden alınması sonucunda takip eden yılda rakam önemli ölçüde düşüş göstermiş, esham-ı mümtâze miktarı bir önceki yıl ile aynı kalmış ve hazine tahvili olarak 297.500 OL'lik ilave ihraç yapılmıştır. Yine bu yılda on senelik sergi ve esham-ı cedîde ihraçları ile toplam miktar 10 milyon OL seviyesine yükselmiştir. Dolayısıyla faizli kaimelerin tedavülden alınmasına karşın yeni ihraç edilen iç borçlanma tahvilleri nedeniyle toplam ihraç rakamı aynı seviyesini korumuştur. R.1276 (M.1860-61) yılında ise yeni iç borçlanma tahvilleri olan tahvilât-ı mümtâze ve esham-ı cedîde ihraçları sonucunda toplam iç borçlanma hacmi 14 milyon OL'yi aşmıştır. Bu yıla kadar geçen sürede yaşanan hızlı artışın sebebi savaş konjonktürünün yarattığı finansman ihtiyaçları nedeniyle yapılan yeni ihraçlardır.

R.1277 (M.1861-62) yılında hazine tahvillerinin tedavülden alınması ile toplam miktar 11.647.000 OL'ye gerilemiştir. Takip eden yıla (R.1278) mevcut rakamın bir katı üzerinde bir artışla toplam miktar 25 milyon OL seviyesine yükselmiştir. Yaklaşık 14 milyon OL civarındaki bu artışın sebebi esham-ı cedîdenin bu yıl içerisinde gerçekleşen 3. ve 4. tertip ihraçlarıdır. Esham-ı cedîde ihraç tutarının olağanüstü ölçüde artması 12,5 milyon OL'lik 4. tertip (Aziziye) ihracından kaynaklanmaktadır. Bunun nedeni, 1862 yılında yapılan dış borçlanmadan sağlanan tutarın faizsiz kaimeleri tedavülden almaya yetmemesi, kalan kaimelerin tedavülden

alınması için 4. tertip esham-ı cedîde ihracının yaklaşık yarısının (6 milyon OL) bu işe hasredilmesidir. Kalan kısmı ise savaş sonrası dönemde biriken masraflara tahsis edilmiştir. Bu işlemle itibari kâğıt para hükmünde olan faizsiz kaimeler iç ve dış borçlanma tahviline dönüşmüştür. Ayrıca bu yıl içerisinde ihraç edilen Şam sergileri toplam ihraç rakamındaki artışa 1 milyon OL tutarında katkı yapmıştır. Diğer iç borçlanma tahvillerinde ise cüzi bir azalış olmuştur.

Toplam ihraç hacminde R.1281 (M.1865-66) yılına kadar önemli değişim olmamış ve bu yılda esham-ı umûmiyye ihracı ile toplam miktar 35.770.500 OL'ye ulaşmıştır. Şam sergileri dışında kalan iç borçlanma tahvilleri esham-ı umûmiyyeye tebdil edilerek çoklu iç borçlanma tahvilleri dönemi böylece sona ermiştir. Esham-ı umûmiyyenin nominal ihraç rakamının 3/4 ünü oluşturan yaklaşık 29 milyon OL'lik kısmı söz konusu tebdil işlemi ve aracı kurumların komisyon tutarlarından oluşmaktadır. Kalan 11 milyon OL'lik kısmın 4 milyon OL'lik satışa sunulmuş, ihtiyat olarak tutulan kalan kısmı ise takip eden yıllarda kullanılmıştır. Takip eden iki yılda toplam ihraç hacmindeki artışlar ihtiyat olarak tutulan kısımların satılmasından kaynaklanmıştır. Toplam ihraç hacminde R.1286 (M.1870-71) yılında yaşanan artışın nedeni ise Rumeli demiryolu inşası amacıyla çıkarılan Rumeli Demiryolu tahvillerinin (Lots Turc) ilk kısmının ihraç edilmesidir. İkinci kısmın satıldığı R.1288 (1872-73) yılında aynı zamanda yeni ihracına başlanan esham-ı cedîde (İzmit-Eskişehir Demiryolu tahvili) ile toplam hacim 75 milyon OL'ye yükselmiştir. Takip eden iki yılda önce 1872 Hazine Bonolarının değişimi için çıkarılan 2. tertip (22.252.400 OL) ve acil finansman ihtiyaçları için ihraç edilen 3. tertip esham-ı umûmiyye ihraçlarıyla (44 milyon OL) rakam Ramazan Kararnamesi'nin ilan edildiği R.1291 (M.1875-76) yılında 136.702.400 OL'lik bir rakama ulaşmıştır. Muharrem Kararnamesi'nin imzalandığı R.1297 (M.1881-82) yılına kadar geçen sürede toplam hacimde çok önemli bir değişiklik olmamış, sadece cüzi bir tutar (616.528 OL) oluşturan istikraz-ı mecburîden kaynaklanan bir artış yaşanmıştır.

Bütçe gelir rakamları ile iç borçlanma tahvilleri miktarı karşılaştırıldığında **Grafik 2.10**'da görüldüğü üzere, iç borçlanma tahvilleri miktarı R.1277 (M.1861-62) yılından sonra bütçe gelirlerini aşmıştır. Bu artışların, bazı kırıma dönemlerinde

katlanarak arttığı görülmektedir. Özellikle R.1281 (M.1865-66) yılında esham-ı umûmiyyenin ilk tertip ihracı miktarı, 1873 ve 1874 yıllarında bu tahvilin 2. ve 3. tertip yeni ihraçları, 1870-72 döneminde Rumeli Demiryolu tahvili ve İzmit-Eskişehir demiryolu için esham-ı cedîde ihraçlarıyla birlikte R.1291 (M.1875-76) Ramazan Kararnamesi yılına kadar sürekli bir artış yaşanmıştır. R.1295 (M.1879-80) yılında ise bütçe gelirleri ile iç borçlanma gelirleri arasındaki fark en yüksek düzeye ulaşmış ve bütçe gelirleri rakamının yaklaşık 9,5 katına varan nominal iç borçlanma hacmine ulaşılmıştır. Ramazan Kararnamesi sonrasında iç borçlanma hacmi değişmemekle birlikte, savaş konjonktürü nedeniyle bütçe gelirlerindeki azalma iki rakam arasındaki farkın daha da açılmasına neden olmuştur.

İç borçlanma rakamlarının niteliği ile ilgili burada zikredilmesi gereken önemli nokta 1865 yılındaki esham-ı umûmiyyenin öncesi ve sonrasında ihraç edilen tahvillerin farklı nitelikte satışa konu olmasıdır. Esham-ı umûmiyye öncesinde faizli kaimeden başlayarak muhtelif isimler altında ihraç edilen iç borçlanma tahvilleri başa baş fiyattan satılan tahviller olması nedeniyle bunların satışından sağlanan borçlanma gelirleri toplam nominal tutarla aynıdır. Esham-ı umûmiyye ile satışların başa baş fiyattan yapılmadığı görülmektedir. Bu durum nominal ihraç rakamı ile borçlanmadan elde edilen hasılatın ayrışmasına neden olmaktadır. Bunun sonucunda tahvilin ihraç fiyatının düzeyine göre nominal hacim ile elde edilen hasılat çizgisi birbirinden ayrılmaktadır. Örnek olarak vermek gerekirse, esham-ı umûmiyyenin ilk tertibinden satış için ayrılan 4 milyon liralık tahvil %50 üzerinden ihraç edilmiştir. Bunun anlamı 100 OL'lik esham-ı umûmiyye ihracından devletin 50 OL elde etmiş olmasıdır. Bu açıdan bakıldığında nominal hacme ilişkin rakam devletin ödemesi gereken ana para borç miktarını, diğeri ise tahvilin satışından (komisyonlar hariç) hazinenin kasasına giren miktarı göstermektedir. Esham-ı umûmiyye ile birlikte iç borçlanma hacminin olağanüstü artış göstermesine rağmen Osmanlı hazinesine giren borçlanma geliri bu dönemde yapılan ihraçların nominal toplamının en fazla yarısı, hatta daha düşük olduğunun bilinmesi Grafik 2.10'un değerlendirilmesinde gözden uzak tutulmaması gereken bir husustur. Bu konu üçüncü bölümde daha ayrıntılı açıklanacaktır.

2.5. İç Borçlanma Tahvilleri Faiz Maliyeti ve Bütçe Giderleri

İç borçlanma tahvilleri ihracı yoluyla sağlanan finansman tutarları bütçenin gelir kısmında yer almaz iken bu tahvillere ödenen faizler ve anapara itfa payları bütçenin gider kısmında düzenli bir gider kalemi olarak yer almaktadır. İç borçlanma hacminin bütçe gelirleriyle analizinden sonra bütçenin gider kısmındaki yerinin de analiz edilmesi önem arz etmektedir. Önceki kısımda zikredildiği üzere elimizde seri halinde bulunan Osmanlı bütçe rakamları tahmini rakamlardan oluşmaktadır. Yıllar bazında kesin hesap gider rakamlarının olmaması, buna karşın karşılaştırma yapılan faiz maliyetlerine ilişkin gider rakamlarının büyük oranda gerçekleşen rakamlardan oluşması analiz açısından sorun oluşturmaktadır. Burada bahsedilmesi gereken diğer bir husus **Grafik 2.11**'de karşılaştırılan faiz maliyeti rakamlarının gelir analizinden farklı olarak bütçe gider rakamlarının bir unsurunu oluşturmasıdır. Bunun doğal bir sonucu olarak iç borçlanma faiz ve itfa giderleri toplam giderlerin altında seyreden bir görünüme sahiptir. Ayrıca bütçe giderlerinde de bütçe gelirlerinde olduğu gibi bazı yıllara ait veri bulunmamaktadır. Bütçede yer alan iç borçlanma faiz tertibi mali yıl başlamadan önce bütçe düzenlenirken mevcut iç borç stokuna göre hesabı yapıp ona göre iç borçlanma faiz giderleri rakamı tahmin edilmektedir. Fakat acil finansman nedeniyle yıl içinde öngörülemeyen bir iç borçlanma gerçekleştiğinde ve o yıl içerisinde faiz taksiti ödemesi bulunması durumunda faiz gideri rakamı tahmini faiz tertibi rakamlarının üzerinde realize olabilmektedir. Yine de olağan dönemlerde mevcut borç stokunun ödeme takvimine göre faiz ve itfa giderleri hesaplandığından bu rakamların kesin hesap niteliği arz ettiği söylenebilir.

Devletin harcamaları bilindiği üzere cari harcamalar, yatırım harcamaları ve transfer harcamaları olarak üç ana başlık altında yürütülmektedir. Burada transfer harcamaları iç ve dış borçların faiz ve itfadan kaynaklanan ödemelerini kapsamaktadır. Osmanlı bütçelerine bakıldığında Kırım Savaşı ile transfer harcamalarının artışa geçtiği ve zamanla devlet harcamalarının en önemli kalemi haline geldiği görülmektedir.³⁰⁵ **Grafik 2.11**'de kullanılan faiz maliyeti eğrisi menkul kıymet

³⁰⁵ Güran, a.g.e., s.244-245.

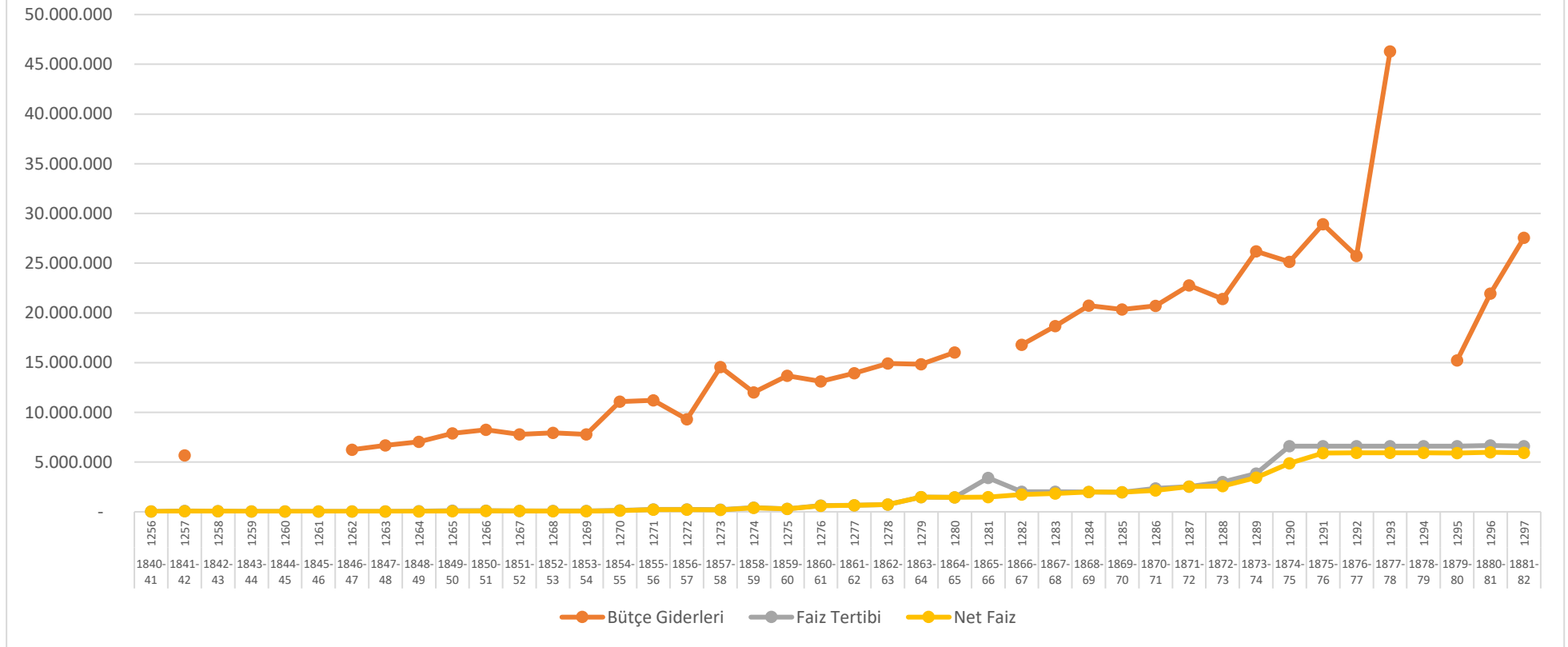
ihracına dayalı iç borçlanmaların faiz ve itfa giderlerini temsil etmektedir. Ayrıca, bu rakamlar bütçe gider rakamlarının tahmini niteliğinden farklı olarak arşiv defter ve belgelerinden hareketle faiz maliyetinin olduğu yıla isabet kısımlarının hesaplanmasıyla oluşturulmuştur. Devlet tarafından gider bütçesinde bu tahvillere ilişkin faizlerin tertiplerinin yer aldığı ama tamamının ödenemediği veya hiç ödenmediği dönemlerde ya da bunlara ilişkin hiçbir tertip hesaplanmadığı yıllarda dahi ilgili yıla ait faiz maliyeti rakamları hesaplanmaya devam edilmiştir. Bu anlamda hesaplanan faiz maliyeti rakamları gider bütçesinde ilgili yıllardaki maliyetleri aralıksız bir şekilde görünmesi sağlanmıştır. Söz konusu rakamlar ödemelerin olağan şekilde gerçekleştiği yıllar için iç borçlanma tahvillerinden kaynaklanan faiz maliyetinin gerçeğe yakın görünmesini sağlarken, ödemelerin askıya alındığı dönemlerde ödenmeyen faiz maliyeti rakamları niteliğine dönüşmektedir. İlerleyen kısımlarda analiz yapılırken ödemelerin askıya alındığı dönemler için bu husus ayrıca belirtilmiştir. Zikredilen grafiğin hazırlanmasında kullanılan iç borçlanma tahvillerine ait faiz tertibi, hazine irad ve masraf kayıtları ile bu iki kalemin farkını oluşturan net faiz maliyeti rakamları **Ek:3**'te verilmiştir.

Faiz maliyetinin hesaplanmasıyla ilgili diğer bir nokta ise iç borçlanma tahvillerinden devletin faiz giderlerinde tasarruf sağlayabildiği işlemlerdir. Ödemeler nedeniyle devlete geri dönen, hazine veya diğer devlet dairelerinin ellerinde bulunan ya da vadesinden önce geri çekilip hazineye duran iç borçlanma tahvilleri bulunabilmektedir. Ayrıca, ihraç edilen iç borçlanma tahvillerinden piyasaya henüz sürülmeyen kısımlar bulunabilmektedir. Devlet muhasebesi mantığında bir tahvil ihraç edildiğinde o tahvile ilişkin faiz tertibi hesaplanmakta, bu tahvillerin hazine ya da diğer dairelerin elinde kaldığı sürelerin faizleri tam ya da kıstelyevm şekillerde hesaplanarak hazineye irad ve masraf kaydedilmektedir. Arşiv defter ve belgelerinde yer alan veya tahvil ihraçlarına yönelik tarihi bilgilerden hareketle hazineye ait faiz rakamları faiz tertibi rakamlarından düşülerek mümkün olduğu ölçüde net faiz rakamları hesaplanmıştır. Bu tür bilgilerin bulunmadığı durumlarda faiz gideri rakamları doğal olarak faiz tertibi rakamlarına eşit olmaktadır. Bunun anlamı, tespit edilemeyen hazine irad ve masraf işlemlerinin varlığı halinde faiz gideri rakamının devletin bu tahviller için ödeyeceği en yüksek rakam haline dönüşmesidir. Açıklanan bu hususlar nedeniyle

analiz için oluşturulan rakam serisinin, gider bütçelerinde yer alan menkul kıymet ihraçlarına ait iç borçlanma tahvillerinin faiz ve itfa giderleri ile bire bir örtüşmeme durumları oluşabilmektedir. Son bir nokta ise gider bütçelerinde yer alan iç borçlanma giderlerinin menkul kıymet ihraçları dışındaki iç borç kalemlerine ait giderleri kapsadığıdır. Gider bütçelerinde yer alan toplam iç borç giderleri ve menkul kıymet ihraçlarına dayalı gider rakamları ilerleyen kısımda ayrıca karşılaştırılacaktır.

Tanzimat dönemi başlangıcından Muharrem Kararnamesi'ne kadar olan dönemde (1840-1881) iç borçlanma tahvilleri faiz maliyeti ile bütçe giderlerinin seyri **Grafik 2.11**'den izlenebilmektedir. Zikredildiği üzere bu dönem aralığında Ruslarla yapılan iki önemli savaş, Kırım Savaşı (1853-56) ve Osmanlı-Rus Savaşı (1877-78) yaşanmıştır. Bütçe giderlerine ilişkin ilk rakam, R.1257 (M.1841-42) yılı gider tahmini olan 5.670.740 OL'dir. Kırım Savaşı sonrası savaşın etkisi bütçelere yansınca R.1273 (M.1857-58) yılında söz konusu rakam 15 milyon OL'ye ulaşmıştır. Bütçe giderleri Osmanlı kamu maliyesinin artan iç ve dış borçlarındaki hızlanmaya bağlı olarak R.1278 (M.1862-63) yılından itibaren tekrar tırmanışa geçerek R.1284 (M.1868-69) yılında 21 milyon OL'ye yaklaşmıştır. Borç ödemelerinin sürdürülebilmesi hususunda krizin giderek derinleştiği ve borçlanmanın daha da arttığı R.1286 (M.1870-71) yılından itibaren tekrar yükselişe geçen bütçe giderleri ödemelerin askıya alındığı Ramazan Kararnamesi yılında (R.1291/M.1875-76) 29 milyon OL'ye ulaşmıştır. Ramazan Kararnamesi sonrasında savaş konjonktürüne girilmesiyle olağanüstü artışa sahne olan bütçe giderleri savaşın şiddetlendiği R.1293 (M.1877-78) yılında 46 milyon OL'yi aşmıştır. Savaşın etkisiyle %45 oranında artan bütçe giderleri, R.1295 (M.1879-80) yılında bir taraftan savaş masraflarının ortadan kalkması diğer taraftan Osmanlı iç ve dış borçlarına ilişkin ödemelerin gider bütçesinde yer almaması sonucu 15 milyon OL'nin biraz üzerine gerilemiştir. R.1294 (M.1878-79) yılına ilişkin bütçe mevcut değildir. Gider bütçesi borç ödemelerine ilişkin gider tertiplerinin yer almaya başladığı R.1297 (M.1881-82) yılında tekrar Ramazan Kararnamesi yılındaki rakam civarına dönüş yapmış, yaklaşık 27,5 milyon OL olarak tahmin edilmiştir.

Grafik 2.11-İç Borçlanma Tahvilleri Faiz Maliyeti ve Bütçe Giderleri-OL (1840-1881)



Kaynaklar: Güran, a.g.e., s.8-10; Akkuş, a.g.m., s.151-153.

Notlar: Konsolide iç borçlanma tahvillerine ilişkin faiz tertibi ve net faiz eğrilerine dayanak teşkil eden rakamlar bu bölümün önceki kısımlarında ayrıntıları ile yer almaktadır.

İç borçlanma tahvilleri ihracı nedeniyle oluşan faiz maliyeti seyri **Grafik 2.11**'den izlenebilmektedir. Genel olarak bakıldığında grafikte iç borçlanma maliyetlerinin belirli dönemlerde hızlandığı görülmektedir. Faizli kaimelerin ilk ihraç edildiği R.1256 (M.1840-41) yılından Kırım Savaşı'nın başladığı R.1269 (M.1853-54) yılına kadar sadece faizli kaimelerden oluşan menkul kıymetlere dayalı iç borçlanmaların toplam bütçe giderlerine oranı en yüksek R.1266 (M.1851-52) yılında %1,2'dir. Kırım Savaşı sırasında ve sonrasında yeni adlarla iç borçlanma kapsamında ihraç edilen menkul kıymetlerin ihracıyla faiz maliyetlerinin artışa geçtiği ve R.1281 (M.1865-66) yılında gerçekleştirilen esham-ı umûmiyye konsolidasyonuna kadar geçen devrede ise bu oranın %10'a ulaştığı görülmektedir. Diğer bir ifade Kırım Savaşı'nın yarattığı mali tahribat nedeniyle iç borçlanma tahvillerinin bütçe giderleri içindeki payı 10 kat artmıştır. Osmanlı borçlanmasının hız kazandığı esham-ı umûmiyye (3 tertip), Rumeli Demiryolu tahvilleri ve esham-ı cedîde (İzmit-Eskişehir demiryolu tahvili) ihraçları nedeniyle iç borçlanma hacminin olağanüstü ölçüde arttığı Ramazan Kararnamesi'ne kadar geçen 11 yıllık sürede (R.1281-1291/M.1865-76) ise söz konusu oran ikiye katlayarak dönemin son yılında (R.1291/M.1875-76) %20,4 seviyesine ulaşmıştır. Ramazan Kararnamesi'nden Muharrem Kararnamesi'ne kadar geçen 6 yıllık (R.1292-1297/M.1876-82) dönemde 1877-78 Osmanlı-Rus Savaşı'nın olağanüstü koşullar ve gider bütçelerinin intizamsızlığı nedeniyle yapılan hesaplamalar anlamlı bir sonuç üretmemektedir. Ayrıca, bu dönemde borç ödemelerine ilişkin gider bütçelerinde bir yılda borçların ödenmesi tahsisatının %50, bir yılda tam tahsisatın, kalan yıllarda ise hiç tahsisatın olmadığı unutulmaması gereklidir. Buna ilave olarak analiz için hazırlanan rakam serisinin zikredilen dönemde borç ödemelerinin askıya alınmasını dikkate almadan hesaplandığı da hatırd tutulmalıdır. İç borçlanma tahvillerine dair giderlerinin analizi için 1840-1881 döneminin alt dönemlere bölünerek yapılan açıklamalar ise aşağıda yer almaktadır.

Faiz maliyeti ilk olarak R.1256 (M.1840-41) yılında faizli kaime ihracıyla birlikte 28.646 OL olarak gerçekleşmiştir. Faizli kaimenin tek iç borçlanma tahvilini oluşturduğu R.1270 (M. 1854-55) yılına kadar faiz gideri rakamı 100.000 OL sınırının altında seyretmiştir. Bu dönemde uluslararası ölçekte bir krizin yaşandığı R.1264

(1848-49) yılı ilk kırılma noktasıdır. Bu tarihten önce, ilk ihraç edilen kaimelerin faiz oranlarının yüksek olması ve devlet tarafından giderek bu oranın düşürülmesi nedeniyle faiz gideri rakamı 30.000 OL'nin altında ve üzerinde bir bantta kalmıştır. Ancak krizin yarattığı finansman ihtiyacının etkiyle 99.987 OL seviyesine doğru hızlı bir ilerleme, sonrasında ise düşüşe geçerek Kırım Savaşı şiddetlendiği ve esham-ı mümtâze ihracına başlandığı R.1270 (M.1854-55) yılının öncesinde 67.298 OL seviyesine inmiştir. Bu düşüşte krizin etkisinin hafiflemesinin yanında 1851 yılında ihracına başlanan faizsiz kaimeler ile bir kısım faizli kaimenin tedavülde alınması etkili olunmuş görünmektedir.

Menkul kıymete dayalı iç borçlanma tahvillerinin kamu maliyesine yarattığı maliyetin hızla artışa geçtiği, kamu maliyesi açısından ciddi sorun haline dönüşmesi Kırım Savaşı ve sonrasında yaşanan gelişmelerdir. R.1270 (M.1854-55) yılında faizli kaimelere ek olarak esham-ı mümtâze adında yeni bir iç borçlanma tahvilinin ihracıyla birlikte faiz maliyeti bir yıl içinde ikiye katlanarak 125.677 OL'ye yükselmiştir. Savaşın bittiği R.1271 (M.1855-56) yılının sonunda ise 220.602 OL'ye ulaşmıştır. Ancak dramatik yükseliş savaş sonrası dönemde yaşanmış, yeni menkul kıymet ihraçları sonucunda faiz maliyeti katlanarak R.1274 (M.1858-59) yılında 416.700 OL'ye yükselmiştir. Takip eden R.1275 (M.1859-60) yılında, 1858 yılında yapılan dış borçlanmanın tamamen faizli kaimelerin tedavülden alınmasına hasredilmesiyle faiz maliyeti 289.348 OL'ye gerilemiştir. Ancak, bir taraftan faizsiz kaime hacminin hızla artması, diğer taraftan savaş sırasında ve sonrasında ihraç edilen iç borçlanma tahvillerinin vadelerinin dolmasının piyasada yarattığı krizler hükümeti yeni borç arayışlarına ittiğinden faiz giderlerinin olağanüstü derecede arttığı yeni bir döneme girilmiştir. Gerek faizsiz kaimelerin gerekse vadesi dolan bazı iç borçlanma tahvillerinin konsolidasyonu anlamına gelen esham-ı cedîde ihraçlarıyla faiz giderleri R.1279 (M.1863-64) yılında 1.484.395 OL'ye fırlamıştır. Özellikle faizsiz kaimelerin çekilmesi ve biriken düzensiz borçların kapatılması nedeniyle bir önceki yıl ihraç edilen 12.500.000 OL'lik 4. tertip esham-ı cedîde ihracı bu artışın en büyük nedenidir. Ayrıca, hükümetin faizsiz kaimelerin tedavülde alınması için 1862 yılında nominal 8 milyon sterlinlik bir dış borçlanmaya gittiği de unutulmamalıdır. Toplam ihraç hacminin 10 milyon OL'yi aşması, bu kağıtların tedavülden alımı için hem dış

borçlanmayı hem de esham-ı cedîde ihracının yaklaşık yarısının bu işe tahsis edilmesini gerektirmiştir.

İç borçlanma tahvillerinin faiz maliyetinin yeni bir artış trendine girmesi Osmanlı iç ve dış borçlanmasının hızlanarak borç ödemelerinin sürdürülemez hale gelerek kesildiği R.1281(M.1865-66)- R.1291 (M.1875-76) dönemini kapsayan 11 yıllık dönemdedir. Önceki kısımlarda da zikredildiği üzere bu dönemin başlangıcında mevcut iç borçlanma tahvillerinin tamamı esham-ı umûmiyyeye dönüştürülmüştür. Bu tahvil büyük oranda mevcut iç borçlanma tahvillerinin konsolidasyonu için ihraç edildiğinden faiz maliyeti zikredilen yılda yaklaşık aynı seviyelerde gerçekleşmiştir. **Grafik 2.11**'de esham-ı umûmiyyenin ihraç edildiği yılda faiz tertibi ile net faiz maliyetinin ayrışmasının temel nedeni, 13 milyon OL'lik tahvilin 4 milyonluk kısmının ilk kez satışa sunulması, aracı komisyonları için verilen yaklaşık 2 milyon liralık kısmın bu satıştan belli bir sürede satışa sunulabilecek olması ve kalan 7 milyon liralık kısmının ise hazinenin takip eden yıllarda kullanmak üzere ihtiyat olarak tutmasıdır. Bu kalemler satışa sunuldukça net faiz maliyeti ile faiz tertibi rakamı birbirine eşitlenmiş, R.1284 (M.1868-69) yılında 2.000.000 OL seviyesine yükselmiştir. Takip eden yılda biriken esham-ı umûmiyye itfalarının yapılması nedeniyle 1.960.000 OL'ye gerilese de R.1286 (M.1870-71) yılında ihracına başlanan Rumeli Demiryolu tahvilleri ile İzmit-Eskişehir Demiryolu tahvilleri (esham-ı cedîde) ve arkasından gelen 2. ve 3. Tertip esham-ı umûmiyye ihraçlarıyla faiz giderleri Ramazan Kararnamesi'nin ilan edildiği R.1291 (M.1875-76) yılında 5.914.847 OL'ye ulaşmıştır. Ancak, 1872 yılında ihraç edilen hazine bonolarının değişimine mahsus ihraç edilen 22.252.400 OL'lik 2. tertip esham-ı umûmiyyelerin değişim periyodundan ve 44.000.000 OL'lik 3. tertip esham-ı umûmiyyelerin satışının ve teminata verilmesinin parça parça gerçekleşmesi nedeniyle faiz tertibi ile net faiz gideri eğrileri birbirinden ayrılmıştır. Bu noktada mevcut arşiv defter ve belgeleri, basın malzemesi ve ikincil literatürdeki bilgiler gerek hazine bonosu değişim işlemleri gerekse satış

amacıyla çıkarılanların tedavüle sürülme tarihlerinin net bir şekilde izlenmesine imkân tanımadığını da belirtmek gereklidir.³⁰⁶

Ramazan Kararnamesi'nden Muharrem Kararnamesi'nin imzalandığı 1881 yılı sonuna kadar sürede iç borçlanma tahvillerine eklenen tek kalem istikraz-ı mecburî tahvilleridir. Bu kalemin de faiz gideri maliyetine cüzi bir katkısı vardır. Daha önce de zikredildiği üzere Ramazan Kararnamesi ile Babiâli önce borçlanmalara ait faiz ve itfa ödemelerinin 5 yıl boyunca %50 oranında askıya alındığını, 1876 yılı Temmuz ayında ise tamamen durdurulduğunu kamuoyuna duyurmuştur. Yukarıda da ifade edildiği gibi analiz için hazırlanan iç borçlanma tahvillerine ilişkin faiz gideri serisinde, ödemelerin kısmen veya tamamen askıya alınmasına rağmen ilgili yıllara ait faiz maliyetleri olağan bir şekilde ilgili yıllara yansıtılmıştır. Bu nedenle faiz tertibi ve net faiz grafiği yeni bir iç borçlanma tahvili ihraç edilmediğinden Muharrem Kararnamesi'ne kadar aynı seviyede devam etmiştir. Bu konuda gider bütçelerinde de borçlanmalara ayrılan gider tertiplerinde önce %50 kuralına göre uyulduğu, bunu takip eden ilk yılda fazlasıyla karşılık ayrıldığı, kalan yıllarda ise hiç karşılık ayrılmadığı görülmektedir.³⁰⁷

2.6. İç Borçlanma Giderlerinin Karşılaştırılması

Osmanlı gider bütçeleri incelendiğinde iç borçlanma giderlerine dair kalemlerin sadece menkul kıymet ihraçları yoluyla sağlanan iç borçlanma kalemlerine ait olmadığı görülmektedir. Bu bölümün başlangıcında verilen bilgiler ve **Ek:1**'de görüleceği üzere gider bütçelerinde bir yıldan diğer yıla değişen başlıklar altında çok sayıda iç borçlanma kalemi bulunmaktadır. Hatta bu kalemlerden bazıları borçlanma başlığından daha farklı bir yerde yer almıştır. Örneğin, demiryolu teminat akçeleri bazı yıllarda iç borç kalemleri arasında, bazı yıllarda ise “Nafia” başlığı altında tasnif

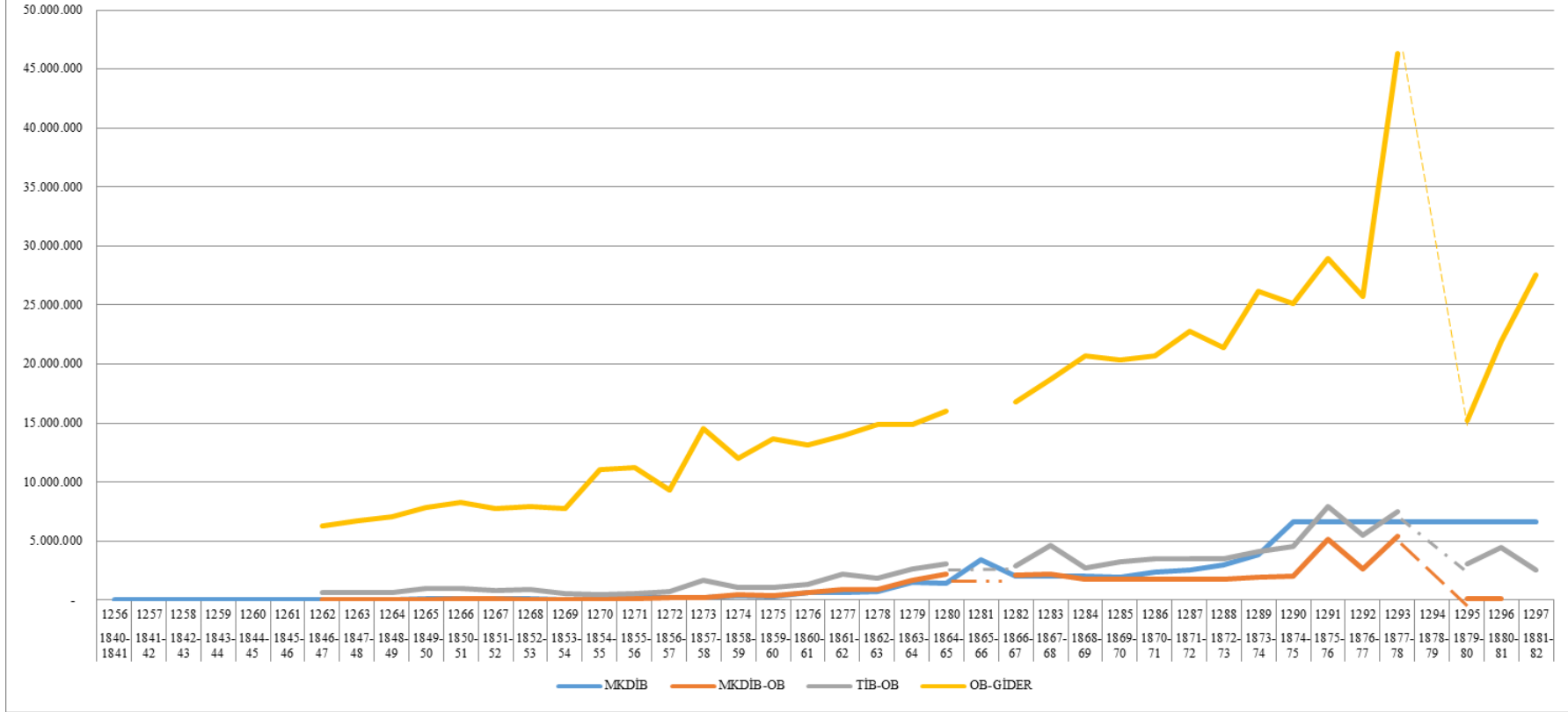
³⁰⁶ Örneğin, Ramazan Kararnamesi öncesinde ve sonrasında Osmanlı borçlarının mevcut durumuna ilişkin bilgi veren kaynaklar özellikle hazine bonusu değişimi sürecinin izlenememesinden dolayı toplam borç rakamının mükerrerlik içerdiği uyarısında bulunmaktadır. Bkz. Clay, **a.g.e.**, s.283.

³⁰⁷ Güran, **a.g.e.**, s.89-102.

edilmiştir. Bu noktada çalışmanın konusunu oluşturan menkul kıymetler ihracı yoluyla sağlanan iç borçlanma tahvillerinin maliyetlerinin diğer iç borçlanma kalemlerinin maliyetleri ile toplam iç borçlanma maliyetlerinin bütçe içindeki ağırlıklarının karşılaştırılması gerekmektedir. Bu karşılaştırma sonucunda toplam iç borçlanma maliyeti ile bu maliyetin ne kadarlık bir kısmının iç borçlanma tahvili ihraçlarından ve ne kadarının bunun dışında kalan iç borçlanma kalemlerinden kaynaklandığı daha somut hale dönüşecektir.



Grafik 2.12-İç Borçlanma Giderlerinin Karşılaştırılması (1840-1882)-OL



Kaynaklar: Güran, a.g.e., s.20-91; Akkuş, a.g.m., s.151-153.

Notlar: (OB) kısaltması ilgili rakam serisinin Osmanlı gider bütçelerinden elde edildiğini ifade etmektedir. Osmanlı iç borçlanma kalemlerine ait gider rakamları büyük oranda Akkuş'un hazırladığı seriden alınmıştır. Bu rakamlara 1285-1291 mali yıllarında "Nafia" başlığı altında izlenen demiryolu teminat akçeleri eklenmiştir. MKDİB kısaltması menkul kıymetlere dayalı iç borçları, TİB kısaltması ise Osmanlı gider bütçelerinde yer alan toplam iç borçları ifade etmektedir.

Bu tür bir karşılaştırma gidilmeden önce hesaplamalara esas rakamların niteliğinin hatırlatılmasında yarar vardır. **Tablo 2.3**'te görüleceği üzere elimizde üç ayrı rakam serisi bulunmaktadır. Bunlardan ilki menkul kıymetlere dayalı (iç borçlanma tahvillerinin) faiz ve itfa maliyetlerinin Osmanlı arşivindeki defter ve belgelerden türetilen maliyetlerin ait oldukları yıllara göre kaydedildiği rakam serisidir. İkinci rakam serisi Osmanlı gider bütçelerinde menkul kıymetlere dayalı iç borçlanma tahvillerine ait gider rakamlarıdır. Üçüncüsü ise yine Osmanlı gider bütçelerinde yer alan menkul kıymetler ihracı ve diğer şekillerde yer alan ve iç borçlanma niteliğinde olduğuna karar verilen kalemlere ait rakamların toplanmasıyla oluşturulan seridir.

Tablo 2.3-İç Borçlanma Giderleri Karşılaştırma Tablosu (%)

	1262 1846-7	1270 1854-5	1275 1859-60	1280 1864-5	1285 1869-70	1291 1875-6
Menkul Kıymetlere Dayalı İç Borçlar/Gider Bütçesi Toplamı	0,70	1,25	2,23	9,08	9,62	22,83
Menkul Kıymetlere Dayalı İç Borçlar-OB/Gider Bütçesi Toplamı	0,67	0,95	2,63	13,66	8,88	17,74
Toplam İç Borçlar-OB/Gider Bütçesi Toplamı	10,24	4,41	7,78	19,04	14,38	26,49
Menkul Kıymetlere Dayalı İç Borçlar/Toplam İç Borçlar-OB	6,90	28,48	28,71	47,70	66,90	86,18
Menkul Kıymetlere Dayalı İç Borçlar-OB/ Toplam İç Borçlar-OB	6,54	21,53	33,83	71,75	61,72	66,97

Kaynaklar: Güran, **a.g.e.**, s.20-91; Akkuş, **a.g.m.**, s.151-153

Notlar: (OB) kısaltması ilgili rakam serisinin Osmanlı gider bütçelerinden elde edildiğini ifade etmektedir. Osmanlı iç borçlanma kalemlerine ait gider rakamları büyük oranda Akkuş'un hazırladığı seriden alınmıştır. Bu rakamlara 1285-1291 mali yıllarında "Nafia" başlığı altında izlenen demiryolu teminat akçeleri eklenmiştir.

Yukarıda yer alan tabloya göre menkul kıymet ihraçları yoluyla Osmanlı gider bütçelerine dayanan rakam serisi ile Osmanlı arşiv defter ve belgelerinden elde edilen rakam serisinin birbirlerine çok yakın değerlerden oluştuğu görülmektedir. Bu iki oranın farklılaştığı yıl Ramazan Kararnamesi'nin ilan edildiği R.1291 (M.1875-76) yılıdır. Farklılığın nedeni esham-ı umûmiyye faiz giderleri için Osmanlı gider bütçesindeki tahsisatın diğer rakam serisine göre 758.705 OL daha düşük olmasıdır. Bu farklılık aynı yıl için her iki seriye ait rakamların Osmanlı bütçelerindeki toplam iç borç gider rakamına oranlanmasıyla elde edilen oranların farklılaşmasına neden olmuştur. Genel olarak her iki rakam serisinin genel görünümü menkul kıymetler yoluyla sağlanan iç borçlanmalarının neden olduğu giderlerin payının gerek toplam iç borçlar içerisinde gerekse toplam bütçe giderlerinde artan payıdır. Osmanlı gider bütçelerinden hazırlanan rakam serisine göre menkul kıymetlere dayalı iç borçlanmanın bütçe giderleri içindeki payı %0,67 den %17,74 ye (diğer seri için sırasıyla %0,70-%22,83); toplam iç borç giderleri içindeki payı ise %6,54 ten %66,97 ye (diğer seri için sırasıyla %6,90-%86,18) yükselmiştir. Bu noktada iki rakam serisinin birbirinden ayrılan yönü bütçe rakamlarına dayanan serinin iç borçlanma hacminin artış trendine rağmen R.1285 (M.1869-70) yılında R.1280 (M.1864-65) yılına göre düşmesidir. Diğer seride ise artış trendi kesintiye uğramaksızın devam etmiştir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BORÇLANMANIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ VE İFLAS

3.1. Borçlanma Kapasitesi ve Sürdürülebilirliği

Devletlerin finansman kaynaklarının başında borçlanma gelmektedir. Tarihi süreç içerisinde kamu finansmanında borçlanma kanalının giderek önem kazanmasında savaşların yarattığı masrafların önemli bir rolü bulunmaktadır. Yeniçağda savaşların giderek artmasıyla birlikte kamu borçlarının giderek büyüdüğü ve kamu finansmanı içerisinde süreklilik arz eden bir olguya dönüştüğü görülmektedir. Bu gelişme aynı zamanda borçlanmanın kurumsallaşması ve modernleşmesiyle sonuçlanmıştır. Siyasi otoritenin para taşıması, müsadere vb. yöntemlerle finansman yaratma kanalı giderek gözden düşerken menkul kıymet ihracına dayalı borçlanma sistemleri ülkelerde giderek revaç kazanmıştır. Devletlerin finansman sağlamak amacıyla ihraç ettikleri borçlanma tahvillerinin menkul kıymet borsalarında alım satıma konu edilmesiyle borçlanma yoluyla finansman kanalı gittikçe güçlenmiştir. On sekizinci yüzyıldan başlayarak hızla gelişen tahvil piyasaları günümüz dünyasında devasa rakamlara ulaşmış, tarihi süreçte Amsterdam, Londra, Paris ve New York devlet borçlanmaları için önemli birer finansal merkez olmuşlardır.³⁰⁸

³⁰⁸ Youssef Cassis, **Capitals of Capital- A History of International Financial Centres 1780-2005**, Pictet, Geneva, 2005, s.11-14; Charles P. Kindleberger, **The Formation of Financial Centers: A Study in Comparative Economic History**, Princeton University Press, 1974; Al, **Uluslararası Sermaye ve Osmanlı Maliyesi**, s.12.

Son üç yüzyılda devlet borçlanmalarının hızla büyümesi doğal olarak devletlerin sık sık borç krizleri ile yüz yüze gelmelerine neden olmuş, eski veya yeni kurulan devletlerin bazıları borçlarını ödeyemez duruma gelerek iflasla yüzleşmişlerdir. Özellikle iki büyük dünya savaşının yaşandığı 20. yüzyılda savaşa giren devletlerin finansman için hem borçlanma hem kâğıt para emisyonuna yoğun bir şekilde başvurmaları kamu borçlanmalarının sınırları ve sürdürülebilirliği konularında ciddi bir literatürün gelişmesine neden olmuştur. Bu çerçevede borçlanma literatürüne “fiskal/mali sürdürülebilirlik”, “fiskal/mali alan/olanaklar”, “fiskal/mali sınırlar/limitler”, “fiskal/mali baskınlık/tahakküm”, “fiskal/mali tükenmişlik”, “borç tahammülsüzlüğü” ve “borç yükü/fazlası” şeklinde teknik terimler yerleşmeye, devletler için borçlanmanın bir sınırının olup olmayacağı, olacaksa bunun hangi ölçütlerle belirlenebileceği ya da optimal borç yükünün ne olması gerektiği konusunda çalışmalar artış göstermiştir.³⁰⁹

Literatürde kamu finansmanı konusunda farklı teknik terimler kullanılmakla birlikte en yaygın kullanıma sahip olan “fiskal/mali sürdürülebilirlik” kavramıdır. Salsman’ın tanımlamasına göre fiskal sürdürülebilirlik, “*bir hükümranın/devletin optimal ölçüde zorunlu ve sürekli kamusal mal (altyapı) ve hizmetleri (asayiş, adliye ve milli savunma), bağımsızlığını veya hakları, özgürlükleri ve tebaanın varlığını feda etmeksizin ölçülü(prudently) ve ekonomik bir şekilde (affordably) borçlanabilme kapasitesi*”dir. Adı geçen yazara göre devlet borçlarının sürdürülebilirliğini ölçmek bu konuda belirli rasyoların kullanılmasından öte bir konudur. Zira kamu borçlanmasından fayda sağlanması ya da bunun suistimal edilmesi ülkelerde hâkim olan siyasi rejim tiplerine göre değişiklik gösterebilmektedir.³¹⁰

Fiskal sürdürülebilirlik kavramıyla bağlantılı olarak “devlet/kamu borçları” (public debt) ile “devlet/kamu kredisi” (public credit) terimleri arasındaki farklılığın ortaya konulması önemlidir. Bunlardan ilki bir devletin hazırda rakamsal olarak somut ve ölçülebilir borçlarını ifade ederken, ikincisi ilkinin de kapsayacak şekilde, ancak

³⁰⁹ Salsman, **a.g.e.**, s.217-218.

³¹⁰ **A.e.**, s.217.

onun gibi somut ve ölçülebilir olmayan daha kompleks bir durumu tanımlamaktadır. Kamu kredisi, bireysel finansman ve işletme finansmanında kullanılan, bireylerin ya da işletmelerin kredibilitesi, gelirleri, net değeri ve teminatları dikkate alınarak hesaplanan kredi limitinin kamu finansmanı alanına kıyasen uygulanmasıyla icat edilmiş bir kavram olup devletin borçlanabilme kapasitesiyle doğrudan ilişkilidir. Diğer bir ifadeyle işletme finansmanında kullanılan “kaldıraç oranı”nın kamu finansmanına uyarlanmasıyla oluşturulmuş bir oran olup, günümüzde “devlet borçları/gayri safi yurt içi hasıla” şeklinde hesaplanması genel geçerlik kazanmıştır. Devletin kaldıraç oranı olarak adlandırılan bu rasyoda devlet borçları olarak ifade edilen kavram somut ve ölçülebilir devlet borçlarına işaret etmekte, gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı bulunarak uluslararası ölçekte karşılaştırma yapmaya imkân vermektedir. Bununla birlikte günümüzde devletlerin somut ve ölçülebilir açık borçları yanında muhtemel borçları ya da belirli şartların oluşması halinde doğacak borçlarının (contingent liabilities) devlet borçları içerisinde yer almaması borçlanma kapasitesinin ölçümünde sorun yaratmaktadır. Özellikle somut ve ölçülebilir devlet borçlarının sınırlandırılmasına yönelik girişimler muhtemel borçlar alanının daha da büyümesine neden olabilmektedir. Salsman burada, somut ve ölçülebilir devlet borçlarını ertelenmiş vergiler; muhtemel devlet borçlarını ise ertelenmiş borçlanma dolayısıyla yine ertelenmiş vergiler olarak tanımlamaktadır.³¹¹

Salsman’ın devletin borçlanma kapasitesi/borçlanabilme sınırı konusunda vurgu yaptığı diğer bir konu ise ülkelerin vergileme kapasitelerinin farklılık arz etmesidir. Vergi kanunları, mükelleflerin vergilerini ödeme konusundaki isteklilikleri ve uyumluluk oranlarına göre ülkelerin vergileme kapasiteleri birbirlerinden farklılık gösterebilmektedir. Bu nedenle “devlet borçları/gayri safi yurt içi hasıla” rasyosu vergileme kapasiteleri dikkate alındığında devletlerin borçlanabilme sınırları konusunda yeterli bir ölçüt sunmayabilmektedir. Buradan hareketle Salsman söz konusu rasyo yerine “devlet borçları/vergi gelirleri” rasyosunun fiskal sürdürülebilirliği ölçme konusunda daha yetkin bir ölçüt olacağını ileri sürmektedir.³¹²

³¹¹ A.e., s.218-219.

³¹² A.e., s.219.

Salsman, fiskal sürdürülebilirliğin daha hassas ölçümü için kamu kredisini ölçmeye yönelik yeni ölçüt önermesine karşın, önerisinin hâlihazırda bazı eksiklikler içerdiğini de belirtmektedir. Bunun nedeni ise bireysel ya da işletme finansmanında kullanılan “kredi limiti” kavramının kamu finansmanı alanı için kullanmada karşılaşılan zorluklardır. İlk olarak, devletlerin siyasi sınırları içerisinde meşru güç kullanımı konusunda kanuni tekel olmaları yönüyle bireyler ve işletmelerle benzeşmemeleridir. İkinci olarak, önceki yüzyıllara göre 20. yüzyılda çoğu devletin gücünün büyük ölçüde artmış olmasıdır. Bunun en büyük göstergesi dokunulmazlık ilkesi sayesinde devletlerin neredeyse sınırsız bir şekilde vergileme, para basma, tahvil ihraç etme, harcama yapma, borcundan cayma vb. şeklinde uygulamalara gidebilmesidir. Bu uygulamalar nedeniyle devlet ne iflas mahkemesine götürülebilmekte ne de zarar doğurucu faaliyetleri nedeniyle ceza almaktan kurtulabilmektedir. Salsman, devletin gücündeki bu temel değişimin devlet borçlarının sınırını analiz etmede hayati olduğunu ifade etmektedir.³¹³

Devletin bu baskın gücü, bazı önemli iktisatçıları devlet borçları için bir sınır olamayacağını iddia etmeye kadar götürmüştür. Örneğin, Abba P. Lerner bütçe açığına dayalı harcama ve devlet borçlarını “fonksiyonel finansman” olarak tanımlayarak dengeli bütçe ve sağlam mali yönetimi savunan iktisatçıların karşı cephesinde yer almaktadır. Lerner’e göre, millî (iç) borçların büyüklüğünün bir önemi yoktur ve faiz giderleri ulus üzerinde bir yük teşkil etmemektedir. İç borçlardan dolayı bir devletin iflas etmesi de mümkün değildir.³¹⁴ İkinci Dünya Savaşı sonunda öne sürdüğü görüşlerden savaş sonrasında kısmen vazgeçen ve büyük miktarlara ulaşan devlet tahvillerinin yabancıların elinde bulunmasının ciddi bir sorun olduğunu ifade eden Lerner, yine de devlet borçlanmasında bir sınır olabileceği görüşünden vazgeçmemiştir.³¹⁵ Politikacılara hoş gelen bu görüşlerine karşın Lerner’e karşıt görüşte olan ciddi bir kesim bulunmaktadır. Bunlara göre kamu finansmanı objektif

³¹³ A.e., s.219.

³¹⁴ Abba P. Lerner, **The Economics of Control: Principles of Welfare Economics**, London, Macmillan, 1944, s.304.

³¹⁵ Abba P. Lerner, “The Burden of National Debt”, **Income, Employment and Public Policy**, New York, W.W. Norton, 1948, s.255-275.

standartlar çerçevesinde yürütülmelidir. Standartlardan sapılması halinde hükümetin etkinliği, ekonomik verimlilik ve politik özgürlükler aşınacaktır. İşlevsiz finans olarak tanımlanan bu durum devletin kısıtlanmamış bütçe açığına dayalı finansman politikası aynı zamanda işlevsiz politik durumun bir yansıması olacaktır.³¹⁶

Günümüzde Avrupa Birliği ülkeleri tarafından üyeliğe giriş kriterlerinden biri olarak kullanılan ve Maastricht Antlaşması (1992) ile somut bir uygulamaya dönüştürülen devlet borçlanma ve bütçe açığının belirli bir oranla sınırlandırılmasına³¹⁷ ilişkin önerilerin çok uzun bir tarihi geçmişi yoktur. İkinci Dünya Savaşı'nın ilk yıllarından itibaren bu konu üzerine çalışan iktisatçılar muhtelif öneriler de bulunmasına karşın devlet borçlanması sınırlarına ilişkin üzerinde karar birliğine varılan bir oran bulunmayıp tartışmalar halen devam etmektedir. Bu konuyu sorgulayan ilk araştırmacılardan olan D. M. Wright makalesinde devlet borçlanmasını sınırlayacak etkili bir limitin olmadığını belirtmektedir. Genel olarak aşırı borçlanmanın fiyat enflasyonuna yol açma riskinden bahseden Wright, bu olumsuz etkiden korunmak için A.B.D. örneğinden hareketle (1) iç borçların büyüklüğünün banka rezervlerinin büyüklüğü, (2) iç borçlardaki genişlemenin devlet tahvilleri piyasasının doygunluğu ile sınırlanabileceği önerisinde bulunmuştur. Açık bütçeye dayalı finansmanın teorik olarak mümkün olduğunu düşünen Wright, bu tür bir politikanın yatırım ve tüketim harcamalarında düşüşe neden olacağını belirtmektedir.³¹⁸ Alvin H. Hansen ise, İngiltere tarihinden sunduğu örneklerde bu ülkenin 1818 yılında gayrisafi yurtiçi hasılasının iki katından daha fazla borçlanabildiğini, 1923 yılında ise bu oranın 1,5 katın üzerinde olduğunu zikretmektedir.³¹⁹

³¹⁶ Salsman, **a.g.e.**, s.220.

³¹⁷ Zikredilen antlaşmaya göre Avrupa Birliği'ne üye olacak ülkelerin devlet borçlarının gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı %60, bütçe açığının oranı ise %3 olarak belirlenmiştir; bkz. https://europa.eu/european-union/law/treaties_en

³¹⁸ David M. Wright, "The Economic Limit and Economic Burden of an Internally Held National Debt", **The Quarterly Journal of Economics**, 55(1), 1940, s.117-120.

³¹⁹ Alvin H. Hansen, **Fiscal Policy and Business Cycles**, New York, W.W. Norton & Company, 1941, s.136-137.

Devlet borcunun sınırları konusunda çalışmalar yapan son dönem iktisatçıların başında ise James M. Buchanan gelmektedir. Buchanan, bu konu üzerine eğilirken borç toplamı, borç büyüme oranı, ekonominin büyüme oranı, devlet borçlarının millî gelire oranı, devlet borçları için mevcut faiz oranı, devlet borçları için ödenen faiz giderlerinin kamu harcamaları ve yıllık bütçe içindeki payı gibi muhtelif iktisadi ve mali göstergeleri dikkate almaktadır. Borçlanmanın sınırı konusunda üzerine önemle vurgu yaptığı husus ise devlet borçlarının ekonominin büyüme hızından daha fazla büyümesi, dolayısıyla devlet borçları için ödenen faiz giderlerinin hem kamu harcamaları içindeki payının hem de millî gelire oranının yükselmesidir. Buchanan'ın "kritik eşik" olarak adlandırdığı nokta ise devlet borçlanması için ödenen yıllık faiz giderlerinin yıllık bütçe açığına eşitlenmesidir. Bunun anlamı devletin borçlanma faizlerini ödeyebilmesinin ancak yeni borçlanma ile mümkün olması, anapara ödemelerinin gerçekleştirilememesidir. Buchanan'a göre kritik eşik aşılması, yani yıllık borçlanma faiz tutarının yıllık bütçe açığını aşması halinde devlet iktisadi anlamda temerrüte (default) düşecek, mevcut borçların yıllık faiz ödemelerini karşılamak için gereken borcu temin edemeyecektir.³²⁰

Buchanan'ın işaret ettiği bu durum devlet borçlanmalarında borç sarmalı (debt spiral) olarak tanımlanan olguya işaret etmektedir. Bunun anlamı borçlunun sadece mevcut borçlarının faiz giderlerini karşılamak için borçlanmak durumunda kalması, faizin faizini ödeme durumuna düşmesidir. Borçların genişlemesi bir süre sonra bileşik faizin etkisiyle birdenbire devletlerin iflas riskiyle karşı karşıya kalmalarıyla sonuçlanabilmektedir. Borçlanmanın başlangıç aşamalarında yıpranma çok fazla kendini belli etmemekte, sonrasında süreç hızlı bir şekilde kendini göstererek devletleri borç sarmalına sokarak iflasa sürüklemektedir. Buchanan'ın yaklaşımının daha sonra başka iktisatçılar tarafından detaylandırılarak daha analitik hale getirildiğini ifade eden Salsman, söz konusu matematiksel analizlerin basit bir gerçekliğe dayandığını söylemektedir. Bu gerçeklik ise bütçe dengesinin varlığı halinde, devlet borçları/gayrisafi millî hasıla rasyosu ancak borçlanma faizlerindeki

³²⁰ J. M. Buchanan, "The Ethics of Debt Default", **Deficits**, Ed. J. M. Buchanan, C. K. Rowley ve R. D. Tollison, Oxford, Basil Blackwell, 1987, s.361-62.

artış oranının millî gelir artış oranına eşit olması durumunda istikrar kazanabileceği olgusudur.³²¹

İkinci Dünya Savaşı sonrası dönemde devlet borçlanmalarında yaşanan artışlar iktisatçıları bu artışların ekonomi-politik nedenlerini, devlet borçlarının optimal seviyesinin ne olması gerektiğini, aşırı borçlanmalar sonrasında yaşanan sorunları ve borçlanma kaynaklı iflasların nedenlerini araştırmaya itmiştir. Çok sayıda iktisatçının bu alanda çalışma üretmesiyle önemli bir literatür oluşmuştur. Kurduğu modelle konu üzerine çalışan iktisatçılar arasında önemli bir yere sahip olan R. J. Barro devlet borçlarının birikmesini iş döngüleri boyunca vergi yeknesaklığına (tax smoothing) bağlamaktadır. Buna göre devletler, ekonomilerin daralmasından kaynaklanan bütçe açıklarını vergileri artırma ya da harcamaları kısma yoluna gitmezler. Yine ekonomilerin genişlemesinden kaynaklanan bütçe fazlalarını vergileri azaltma ve harcamaları artırma yoluyla karşılama yoluna da sapmazlar. Politika yapıcılar bunları yapma yerine bütçe açıklarının oluşmasına izin verirler ya da oluşan bütçe fazlalarını kendi amaçları için harcama yoluna giderler. Diğer bir ifadeyle daralma dönemlerinin açıklarını genişleme dönemlerinin fazlalarıyla karşılamayı yeğlerler. Dolayısıyla, iş döngülerinden kaynaklanan kronik bir bütçe açığına dayalı harcama ortaya çıkmayacaktır. Devlet borçlarının yığılmasının yegâne nedeni savaş ve benzeri olağanüstü koşulların varlığıdır. Barro özetle, devlet borçlarının yığılması sorununun mevcut devlet borçları/devlet gelirleri rasyosu ve hükümetin harcama seviyesinden bağımsız bir konu olduğunu ileri sürmektedir.³²²

Barro'nun makalesinin yayımlandığı 1979 yılından hemen sonra H. G. Brennan ve J. M. Buchanan ortaklaşa "Leviathan" devlet adını verdikleri daha ileri bir model geliştirmişlerdir. Zikredilen iktisatçılar hükümeti sosyal mal üretimini arttırmaktan ziyade daha çok gelirlerini azamileştirme amacının daimî (sürekli Leviathan) ya da daimî olmayan (olasılıksal Leviathan) şekilde olabileceğini ileri sürmektedirler. Borçlanma arzu edilen gelirlerin dönemler arası dağıtılmasında

³²¹ Salsman, **a.g.e.**, s.223.

³²² Robert J. Barro, "On the Determination of the Public Debt", **Journal of Political Economy**, 87(5), 1979, s.940-42.

devletin kullanabileceği bir araç olmaktadır. Bu aracın önemi ise özünde devlete ilave bir gelir kaynağı olmasından gelmektedir. Brennan ve Buchanan, kreditorlerin devlet borçlarına itibar göstermeleri, aksi takdirde borç vermemeleri gerektiğini vurgulamaktadırlar. Bunun da ötesinde, devletin alabileceği borç miktarının şu yollarla kısıtlanabileceğini önerirler: (1) devletin hizmetlerini ve borçlarını ödeme kudretiyle, yani, gelecek gelir kapasitesinin devlete tahsisinin izin verilebilir vergileme gücünün anayasal bir şekilde tanımlanmasıyla; (2) devlet tahvilleri ve diğer varlıklar arasında bireylerin göreceli tercihleriyle; (3) daha geniş ölçüde bireylerin mevcut tüketimlerini erteleme ve varlık edinme istekleriyle. Brennan ve Buchanan, borçlanma yetkisinin daimî Leviathan ile olasılıksal Leviathan'ın varlığı halinde farklı sonuçlar üreteceğini ifade etmektedirler. Daimî Leviathan (otokrasi) durumunda borçlanılan tutarın seviyesinden ziyade borçlanmanın zamanlamasının değiştirilmesi söz konusudur. Olasılıksal Leviathan (demokrasi) durumunda ise borçlanma gücü gelirleri maksimize edici bir hükümete imkân tanır. Bunun anlamı, iktidarda olan hükümetin gelecekteki bütün vergileme kapasitesinin bugünden kullanılmasıdır. Zira hükümetin gelecek dönemlerde iktidarda kalıp kalmayacağı belli değildir. Bu davranış şekli vergi mükelleflerinin bakış açısından borçlanma gücünün olasılıksal durumdan daimî duruma, yani demokrasiden otokrasiye dönüşmesidir. Piyasada diğer tahvillerin devlet tahvilleriyle rekabet etmesi, devletin zorunlu olarak daha yüksek oranlarla kaynakları kendine yönlendirme durumu doğurur. Nihayetinde piyasadaki özel tahvillerin tamamen devlet tahvilleriyle yer değiştirmesinden önce gelecekteki vergi gelirleri (borçlanma) tamamen tüketilmiş hale gelir. Brennan ve Buchanan, bu durumların muhtemel olabileceğinden hareketle devletin ihraç edebileceği tahvil miktarının maksimum toplumun sermaye birikimi ile sınırlanabileceğini önerirler. Bu seviyeden sonra tasarruf sahiplerinin devlete borç verip vermemeleri serbesttir. Bu durumda borçlanma kapasitesi ancak dış kaynakların bulunabilmesi ile genişleyebilecektir. Her halükârda devlet borçlanmasının sınırı gelecek dönemlerin vergi gelirlerinin tam kapitalize değerine cari vergi gelirlerinin eklenmesiyle belirlenecektir.³²³

³²³ Geoffrey Brennan and James M. Buchanan, **The Power to Tax, Analytical Foundations of a Fiscal Constitutions**, Cambridge, Cambridge University Press, 1980, s.103-112.

Brennan ve Buchanan'ın borçlanma sınırları konusunda üzerinde durdukları diğer iki husus ise dış borçlanma ve kâğıt para emisyonu yoluyla finansmandır. Mali açıdan itibarlarının yüksekliği ölçütünden devletlerin farklı kaynaklar kullanarak daha fazla borçlanabileceğine vurgu yapan yazarlar, borçlanma sınırı üzerine herhangi bir anayasal kısıtlamanın bulunmadığı durumlarda devletlerin dış kaynaklar yoluyla, iç kaynak kullanımdan daha fazla miktarda borçlanabileceklerini düşünmektedirler. Bunun anlamı aşırı borçlanmanın tahvil sahipleri açısından riskli hale gelebilmesidir. Gelirini maksimize edici Leviathan'ın ortaya çıkması durumu, devlet borçlanmalarına bir sınırlama konulmasına gerekçe oluşturmaktadır. Devletlerin finansman yarattıkları önemli bir gelir kaynağı da para yaratma güçleridir. Para emisyonu borçlanma benzeri bir kaynak olup borçlanmadan farkı faiz içermemesidir. Leviathan için faizsiz bu finansmanın değeri cari para stokunun bizzat reel değerine eşittir. Altın standardına bağlılık gibi herhangi bir kısıtlamanın olmadığı durumda devletler para basarak borçlarının gerçek değerlerini büyük oranda ödeme imkânına kavuşabilmektedir.³²⁴ Devlet borçlarının ortaya çıkması, sürekli hale gelmesi ve büyümesinin ekonomi politik nedenleri ve sonuçları üzerine çok sayıda iktisatçı çalışma üretmiştir. Bu çalışmalar büyük oranda yakın dönemde ilgilidir.³²⁵

Devlet borçları için bir sınır olup olmadığına dair çalışmaların yanı sıra yüksek devlet borçlanmaları ve yüksek kaldıracın sonuçları üzerine de önemli bir literatürün olduğu göze çarpmaktadır. Devlet borçlanmaları için oransal öneriler konusunda iktisatçılar arasında bir görüş birliği olmamakla birlikte yüksek borçlanmaların yarattığı borç krizleri üzerine çalışan ve bu konuda önemli data setleri oluşturan iktisatçılar geçmiş borç krizlerinden hareketle bazı oranlar üretmişlerdir. Bu konuda başı çeken iktisatçılar ise C. M. Reinhart ve K. S. Rogoff'dur. Bu iki iktisatçı yaptığı çalışmalar sonucunda “borç duyarlılığı/hassasiyeti” (debt intolerance) kavramını literatüre kazandırdıkları gibi “seri halinde temerrüde düşenler” (serial

³²⁴ A.e., s.108-112.

³²⁵ Bu çalışmaların kısa bir özeti bkz. Salsman, a.g.e., s.225-235. Bu çalışmalar arasında devlet borçlanmaları için kaldıracın optimal derecesine dair oran (oldukça düşük-oldukça yüksek) belirten ilk iktisatçı Jeffrey Sachs'dır. Sachs, azgelişmiş ülkeler içinde ağır borç servisinin cezalandırıcı vergi oranıyla yakın ilişkili olduğunu ve kaldıracı düşürmeleri durumunda büyük olasılıkla daha az borç geri ödemesi yapabileceklerini ileri sürmektedir. Bkz. a.g.e., s.228.

defaulter) kavramını da birkaç yüzyılı kapsayan dönemde açık bir şekilde resmetmişlerdir.³²⁶

Reinhart ve Rogoff, 19. yüzyıl başından günümüze iki yüzyıllık sürede para tağşişleri, bankacılık krizleri ve devlet borç iflaslarına dair oluşturdıkları veri setinde 66 ülkeye ait 320 borç krizi vakasının varlığını tespit etmişlerdir. Söz konusu borç krizlerinin 250 tanesi dış, kalan 70 tanesi ise iç borç krizleriyle bağlantılıdır. Uzun bir süreyi kapsamaması nedeniyle veri eksiklikleri, ülkelerde borçlanmayı ihraç eden yerlerdeki farklılıklar ve son yüzyılda hazine garantileri, bankacılıkta mevduat sigortası, sistemik olarak önemli kurumların batmasına izin verilmemesi gibi gerçekleşmesi şarta bağlı borçların varlığı gibi nedenlerle standart dataaların elde edilememesi ve ülkeler arası karşılaştırmada sorunlar doğurmasına rağmen adı geçen araştırmacılar devlet borçlanmalarına dair bazı oransal sonuçlara ulaşmışlardır. Yapılan analizde araştırmacılar ülkeler için temel olarak gayrisafi-merkezi hükümet borçlarını gayrisafi millî hasılaya oranını (devlet borçları/gayri safî millî gelir) hesaplamışlardır. Ayrıca azgelişmiş ülkeler ile gelişmiş ülkeleri ayrı ayrı gruplandırma yoluna gitmişlerdir. Her iki ülke grubu için rasyo değerinin %60 veya daha düşük olmasının, iktisadi gelişmeyi engelleyici ve iflas riskini artırıcı bir yönünün olmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Rasyonun %60 sınırını aşması azgelişmiş ülkeler için, %90 sınırını aşması ise gelişmiş ülkeler için iktisadi büyüme ve finansal sürdürülebilirlik için hasar verici bir şekle dönüştüğünü tespit etmişlerdir. Yine de ilişkinin doğrusal olmadığını, her iki grup için zikredilen eşiklerin aşılması yani kaldıraç yükseldikçe ekonomilerin büyümesi ve iflas riskinin yükselmesi konusunda kalıcı bir kötüye gitme durumunun olmayabileceğini de belirtmişlerdir.³²⁷

Reinhart ve Rogoff'un verdiği eşik değerleri iktisatçılar arasında tartışmaları da peşinden getirmiştir. Örneğin, A. Pescatori, D. Sandri ve J. Simon yaptıkları çalışmada adı geçen yazarların iddia ettikleri gibi herhangi bir “sihirli eşik”in

³²⁶ Salsman, **a.g.e.**, s.231.

³²⁷ Carmen M. Reinhart ve Kenneth S. Rogoff, **Bu Defa Farklı: Finansal Çılgınlığın 800 Yıllık Tarihi**, Çev. Levent Konyar, İstanbul, NTV Yayınları, 2010.

bulunmadığını öne sürmüşlerdir.³²⁸ Buna karşın Reinhart ve Rogoff'un oldukça yüksek devlet borçlarının olduğu ekonomilerdeki belirti göstermeyen, gizli finansal kırılganlıktan dolayı, her borçlanma krizinden önce bir sakinliğin bulunduğuna dair savlarına Charles W. Calomiris ve S. H. Haber'den destek gelmiştir. Adı geçen iktisatçılar günümüz finansal sektör ve kamu finansal sistemlerinin kırılgan bir şekilde dizayn edildiklerini ileri sürmektedirler. Zira demokratik popülizmin tesiri altında, bankalar, rantiyerler ve kapitalizmi hafife alan önyargılar bulunmaktadır.³²⁹ Reinhart ve Rogoff da çoğunlukla hızlı borçlanma dönemlerinin yerini balonların aldığını, yani kaldırıcın yüksek olmasına rağmen devlet tahvilleri fiyatlarının yükseldiğini vurgulamaktadırlar.³³⁰

Reinhart ve Rogoff'un gelişmiş ve azgelişmiş ülkeler için belirledikleri eşik değerler halen tartışılmaya devam etmektedir. Bunun nedeni günümüzde her iki ülke grubundan eşik değerleri aşan ülkelerin bulunmasıdır. Bu durumların varlığı borçların sürdürülebilirliği konusunda "borç yükü sorunu" (debt overhang) olarak adlandırılan kavram üzerine tartışmaları yoğunlaştırmıştır. Borç yükü sorunu kavramı ile ifade edilmek istenen, optimal seviyeyi aşacak şekilde devlet borç kaldırıcının yüksek olmasıdır. Bu sorunun varlığı durumunda devlet borçları için gerekli ödemelerin yapılabilmesi ancak millî gelir büyüme oranının baskılanması ile mümkün olabilmektedir. Reinhart ve Rogoff yaptıkları analizde aynı zamanda devlet borçları/gayrisafi millî gelir rasyosu ile ülkelerin iflas ve iktisadi büyümeleri arasında korelasyon olup olmadığını da ortaya koymaya çalışmışlardır. Bu analizde eşik değerlerin üzerinde bir kaldıraca sahip ülkeler borç yükü sorunu olan ülkeler olarak değerlendirilmiştir. Gelişmiş ülkeleri kapsayan analizde iki yüzyıllık sürede tespit edilen 26 adet borç yükü sorunu durumunun eşik değerinin altında olunan dönemlere göre iktisadi büyümede yavaşlamaya neden olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca borç yükü sorununun %80'lik kısmında iktisadi yavaşlama 10 yıldan daha fazla

³²⁸ Andrea Pescatori, Damiano Sandri ve John Simon, "No Magic Threshold", **Finance & Development**, June 2014, s.39-42.

³²⁹ Charles W. Calomiris ve Stephen H. Haber, **Kırılgan Tasarım: Bankacılık Krizleri ve Kredi Kıtlığının Siyasi Kökenleri**, Çev. Yasin Emre Kara, İstanbul, Koç Üniversitesi Yayınları, 2018, s.51-55.

³³⁰ Reinhart ve Rogoff, **a.g.e.**, s.354.

sürmüştür.³³¹ Reinhart ve Rogoff'un bu yöndeki tespitleri de iktisatçılar tarafından muhtelif açılardan eleştirilmiştir.³³²

3.2. Borç Krizleri ve Devlet İflasları

İktisatçıların devlet borçlanmalarının sınırı ve sürdürülebilirliği üzerine eğilmelerinin nedeni kuşkusuz tarihi süreçte yaşanan borç krizleri ve devlet iflaslarıdır. Borç ödemelerinde yaşanan sorunlarla ilgili literatürde borçlunun temerrüde düşmesi (default) ve borçlunun borçlarını ödemeye yanaşmaması (repudiation) şeklinde iki önemli kavram kullanılmaktadır. Genelde sözlük anlamları benzer gibi görünen bu iki kavramdan ilki, ödeme zamanı geldiğinde borçlunun anapara ve/veya faiz ödemelerini tamamen ödeyememesi haline karşılık gelmektedir. Diğer kavram ise, borçlunun ödeme kapasitesi olmasına karşın borçlarını ödemeye yanaşmaması ya da ödemeye gönüllü olmaması halini tanımlamaktadır. Tarihi süreçte devlet borçları nedeniyle oluşan temerrüt vakalarına bakıldığında üç farklı temerrüt durumunun varlığı göze çarpmaktadır. Birincisi bir devletin açık bir şekilde temerrüde düşmesi yani, anapara ve/veya faiz ödemelerini vadesinde ödeyememesi halidir. İkincisi, kısmi temerrüt olarak adlandırılan borçlu devletin alacaklılarla yaptığı yeniden yapılandırma sonucunda borçların vadelerinin uzatılması ve faiz ve anapara indirimine gidilmesi halidir. Üçüncüsü ise, gizli temerrüt hali olup borçların ödeneceği para biriminin devlet tarafından tağşiş edilmesidir.³³³

Açık ya da kısmi temerrüt halleri iktisatçılar tarafından oyun teorisine dayalı olarak muhtelif yönlerden araştırmaya konu edilmiştir. Genelde iktisatçıların üzerinde durdukları sorunlardan bir tanesi tarihi süreçte sürekli olarak temerrüde düşen devletlerin tekrar nasıl finansman sağlayabildikleridir. Seri halde iflas eden devletlerin genetik temerrüt sebeplerinin varlığı karşısında ne yapılması gerektiğinin cevabını

³³¹ Carmen M. Reinhart and Kenneth S. Rogoff, "Growth in a Time of Debt", **American Economic Review: Papers&Proceedings**, 100- May 2010, s.573-578.

³³² Eleştiriler için bkz. Salsman, **a.g.e.**, s.233-235.

³³³ Salsman, **a.g.e.**, s.235.

arayan iktisatçılar henüz bir sonuca ulaşamamışlardır. Sadece Reinhart ve Rogoff bu tür devletlerin daha düşük seviyelerde bir dış borç/gayri safi millî gelir seviyesini hedeflemelerini önermektedirler. Adı geçen iktisatçılar bunun ihtiyati borç ya da ihtiyati dış borç eşik değerleri olarak kabul edilen seviyelerin %15-20 daha aşağısında bir değerde belirlenebileceğini, seri halde iflas eden bazı devletlerin durumundan da bu seviyenin anlaşılabilirliğini ifade etmektedirler.³³⁴ Örneğin, P. Manasse, N. Roubini ve A. Schimmelpfennig yaptıkları bir çalışmada dış borçların gayrisafi milli gelirin %50 sinin üzerine çıkması halinde temerrüt ihtimalinin daha fazla olduğunu tahmin etmişlerdir.³³⁵ Reinhart ve Rogoff içinse güvenilir eşik bu orandan daha düşüktür.

Bazı durumlarda ise devletlerin gizli bir şekilde temerrüde düştükleri görülmektedir. Gizli temerrüt hali madeni para rejimlerin var olduğu dönemlerde sikke taşışları, itibari para uygulamasının olduğu dönemlerde ise aşırı kâğıt para emisyonu yoluyla gerçekleşmektedir. Burada devlet gerek para taşışları gerekse kâğıt para ihracı yoluyla kendisine kredi verenlere ve ekonominin tamamına yüksek ve beklenmedik bir enflasyon yaratmaktadır. Yaratılan bu enflasyon borcun ödenmesinin şart koşulduğu para biriminin satın alma gücünün düşürülmesi ve bunun sonucunda ödenecek devlet borçlarının değerinin azaltılmasını bu yolun başarılı olabilmesi tahvil sahiplerinin haberdar olmamasına bağlıdır. Yaratılan enflasyon aynı zamanda devlet borçları/gayrisafi millî gelir rasyosunun düşmesine yardımcı olmaktadır. Zira, enflasyon sonucunda payda da yer alan gayrisafi millî hasıla rakamı nominal olarak artmaktadır. Salsman, iktisatçıların para taşışları yoluyla oluşan devlet temerrütlerini geçmişte kalan bir nostalji olarak görmelerinden dolayı ihmal ettikleri uyarısında bulunmaktadır. Normal koşullarda altın standardına bağlı kalınan dönemde gizli temerrüt halinin oluşabilmesi ancak altın paranın taşış edilmesi ile gerçekleşebilecek bir durumdur. Para birimlerini altına bağlayan ülkelerin 1971 yılında Bretton Woods sistemini terk etmeleriyle birlikte enflasyona dayalı finansman yöntemi tekrar revaç

³³⁴ Carmen M. Reinhart ve Kenneth S. Rogoff, “Serial Default and the ‘Paradox’ of Rich-to-Poor Capital Flows”, **American Economic Review: Papers and Proceedings**, May 2004, s.57.

³³⁵ Paolo Manasse, Nouriel Roubini ve Axel Schimmelpfennig, “Predicting Sovereign Debt Crises”, **IMF Working Paper**, 03/221, November 2003, s.3-39.

bulmuştur. Ülkelerin altın standardından çıkarak paralarını devalüe etmeye başlamalarıyla enflasyona dayalı finansman süreklilik kazanmıştır. Bunun sonucunda konu üzerine iktisatçılar tarafından çok sayıda çalışma yapılmaya başlanmış, ancak 1990 lı yılların başında bu konu cazibesini yitirmiştir. Bu konu 2008 yılında patlak veren global kriz sürecinde devletlerin krizle mücadele kapsamında başlattıkları parasal genişleme ve borç monetizasyonu uygulamaları sonrasında yeniden canlanmıştır.³³⁶

Reinhart, tarihi süreçte devlet borçları/gayrisafi yurtiçi millî gelir rasyosunu azaltmak için kullanılan 5 yöntemi şu şekilde sıralamaktadır: (1) iktisadi büyüme; (2) sağlam bir mali düzenleme veya tasarruf planları; (3) açık temerrüt ya da devlet ve/veya özel borçların yeniden yapılandırılması; (4) enflasyonun beklenmedik bir şekilde fırlaması; (5) istikrarlı bir oranda enflasyona eşlik eden aynı oranda bir finansal baskı. Reinhart beş yöntemden son ikisinin (finansal baskı ve enflasyon) günümüzde kaldırıcı düşürmede en fazla başvurulan yöntemler olduğunu söylemektedir.³³⁷

Reinhart ve Rogoff'un son iki yüzyıllık sürede borçlanmadan dolayı devletlerin temerrüde düşmeleri konusunda sadece devlet borçları/gayrisafi millî gelir rasyosuna odaklanmaları, daha önce de belirtildiği üzere, iktisatçılar tarafından eleştiriye tabi tutulmuştur. Salsman tarafından yapılan en önemli eleştiri, Reinhart ve Rogoff'un analizlerinde devletlerin vergileme kapasiteleri ve benimsedikleri para rejimini dikkate almamalarıdır. Bunun sonucunda zikredilen iktisatçılar ilk olarak yüksek kaldıracın yüksek temerrüt riskine işaret etmeyebileceğini kabullenmek durumunda kalmışlardır. İkinci eleştiri, temerrüt eşiği olarak az gelişmiş ülkeler için %60 ve gelişmiş ülkeler için %90 olarak belirledikleri değerlerin bu seviyede olmalarının nedenini açıklayamamalarıdır. Üçüncü eleştiri, düşük kaldıraca sahip ülkelerde çok sayıda temerrüdün; buna karşılık yüksek kaldıraca sahip ülkelerde az sayıda temerrüdün neden gerçekleştiğini izah edememeleridir. Sonuncu eleştiri ise, ülkelerin altın standardını, sabit kur rejimini ya da dalgalı kur rejimini benimsedikleri

³³⁶ J. Aizenman ve N. Marion, "Using Inflation to Erode the US Public Debt", **Journal of Macroeconomics**, 33(4), 2011, s.524-41; Salsman, **a.g.e.**, s.238-240.

³³⁷ Carmen M. Reinhart, "Financial Repression Has Come Back to Stay", **Bloomberg**, March 11, 2012.

dönemlerde gerçekleşen temerrüt durumlarını birbirinden ayırmamalarıdır. Bütün bu eksiklikler devlet borç temerrütlerini daha iyi açıklamada kullanılabilecek, Reinhart ve Rogoff'un analizlerinde dışarıda bıraktıkları iki önemli kavramı gündeme getirmektedir. Bunlardan ilki rezerv para kavramıyla bağlantılı “aşırı derecede imtiyaz” (exorbitant privilege), diğeri ise bir ülkenin kendi para birimi dışında başka ülke para birimi ile borçlanmaya gitmesiyle bağlantılı “ilk günah” (original sin) kavramlarıdır.³³⁸

Rezerv para (reserve currency) taşış edilmeyen, satın alma gücünü sürekli koruyabilen, bu nedenle oldukça güvenilir ve dünya genelinde kabul gören paralar için kullanılan bir kavramdır. Bir paranın bu niteliğe kavuşabilmesi zaman içerisinde zikredilen özelliklere ulaşmasıyla mümkün olabilmektedir. Orta çağlarda Venedik dukası ve Floransa florini³³⁹, 19. yüzyılda İngiliz poundu, günümüzde ABD doları bu tür paralara örnek olarak verilebilir. Rezerv paranın en önemli özelliği, sayılan niteliğinden dolayı ihraç eden tarafından, herhangi bir enflasyon etkisine maruz kalmadan, diğer para ihraç edenlere göre daha yüksek miktarda ihraç edilebilmesidir. Bunun nedeni oldukça likit olması, kolaylıkla alınıp satılabilen bir para olması, bundan dolayı talebinin güçlü olmasıdır. Bir ülke parasının bu derece kabule mazhar olması, bu ülkenin ihraç edeceği devlet tahvillerinin de benzer şekilde kabulünü kolaylaştırmaktadır. Bunun anlamı ihraç eden ülkenin kolaylıkla büyük miktarlarda borçlanmasına imkân tanınması ve rezerv para niteliğinin devam ettiği sürece ihraç edene aşırı derecede imtiyaz sağlamasıdır. Rezerv para niteliğinin zayıflamasına paralel olarak bu olanak da zayıflayacaktır. Reinhart ve Rogoff'un analizlerinde dışarıda bıraktıkları bu durum, parası rezerv para olarak kabul edilen ülkelerin borç kaldıraçlarının diğerlerine göre daha yüksek oranlara yükselebileceği ve bu yüksekliğin temerrüt riskinin arttığına bir işaret olmayabileceğine işaret etmektedir. Özellikle finansal krizlerin yaşandığı dönemlerde yatırımcılar daha az güvenilir paralar ile itibarı daha düşük devlet borçlanma tahvillerinden likidite özelliği yüksek ve güvenilir rezerv paralara ve bu paraları ihraç eden ülkelerin tahvillerine doğru

³³⁸ Salsman, **a.g.e.**, s.246.

³³⁹ Carlo M. Cipolla, **Akdeniz Dünyasında Para, Fiyatlar ve Medeniyet**, Çev. Ali İhsan Karacan, İstanbul, Bağlam Yayınları, 1993, s.29-31.

yatırımlarını kaydırmaktadırlar. Bu durum yüksek kaldıraç ve büyük bütçe açıklarına rağmen bazı ülkelerin temerrüde düşme korkusu olmadan rezerv paraya sahip olmanın imtiyazlarını kullandıklarını göstermektedir.³⁴⁰

Bir ülkenin borçlanması sürdürülebilmesi ve temerrüt riskinden korunabilmesinin en önemli yollarından biri kendi para birimi cinsinden borçlanmayı sürdürülebilmesidir. Bu her ülkenin sonuna kadar kullanmak isteyebileceği, ancak çoğu ülkenin belirli bir oranda kullanabildiği bir yoldur. Devletler itibarı kâğıt para ihraç edebildikleri sürece, kendi para birimi cinsinden ihraç ettiği borçlanma tahvillerin anapara ve faiz ödemelerini temerrüde düşmeden ödemeyi sürdürebilir. Bu tür bir imkâna sahip olan devletler harcamalarını kısımadan, vergi oranlarını yükseltmeden, bütçe açıklarını kısımadan ve kaldıraç oranını düşürmeden bu konfordan yararlanabilirler. Ancak başka bir ülke para birimi cinsinden borçlanma tahvili ihraç eden devletler bu tür bir avantajdan yoksun kalacaklardır. Diğer bir ifade ile ihraç etmediği bir para birimi cinsinden borçlanma giderlerini karşılamak zorunda kalacaktır. Tarihi sürece bakıldığında çoğu ülkenin uluslararası finansal merkezlerden borçlanabilmek için tahvillerin satışa sunulduğu ülke para birimleri cinsinden tahvil ihraç ettikleri görülmektedir. Dolayısıyla Reinhart ve Rogoff'un az gelişmiş ülkeler için belirlediği eşik değerin altında bir kaldırıca sahip ülkelerin başka bir ülke parası cinsinden yaptığı borçlanmalardan dolayı temerrüt riskiyle yüz yüze gelmesi muhtemeldir. Özellikle dış borç tutarının toplam borçları içerisindeki payının daha yüksek olduğu ülkeler için bu risk fazlasıyla geçerlidir. Tarihi süreçte az gelişmiş ülkelerin yaşadıkları temerrüt vakaları bunun açık bir göstergesidir.³⁴¹

Aşırı derece imtiyaz ilkesi rezerv para ihraç eden tek bir ülkeye uygulandığından avantajlıdır. Zira bu ülke düşük enflasyon ve düşük faiz oranları ile borçlanabilme imkânından yararlanır. Ancak, ilk günah ilkesi paralarının statülerine bakılmadan tüm ülkelere uygulandığından, bu durumda olan ülkeler aynı derecede avantaj sağlayamayacaklardır. Bunun nedeni kendi para birimleri ile yaptıkları tahvil

³⁴⁰ Salsman, **a.g.e.**, s.243-244.

³⁴¹ Salsman, **a.g.e.**, s.245-246; Reinhart ve Rogoff, **a.g.e.**, s.121-127.

ihraçlarının düşük faiz oranı ile borçlanmayı sağlayamama ihtimalidir. Diğer bir ifadeyle, paralarının güvenirlilik dereceleri azaldıkça paralarına olan talebin zayıflayacağı, dolayısıyla bu para biriminden ihraç edilen tahvillerin de değerini aynı oranda yitireceği gerçeğidir.³⁴²

Devlet borçlanmasının sürdürülebilirliği ve borçlanma sınırlarıyla ilgili literatüre göz attıktan sonra Osmanlı Devleti'nin iç ve dış borçlanmasının bu çerçevede bir vaka olarak ele alınması Osmanlı borçlanma deneyiminin literatürdeki kıstaslar açısından değerlendirilmesine yardımcı olacaktır. Bunun yanı sıra incelemeye esas alınan dönemde girilen kâğıt para uygulamalarının da analize dâhil edilmesi ile Osmanlı Devleti'nin borçlanma yoluyla yarattığı finansmanın ötesinde kâğıt para ihracı yoluyla yaratılan finansman miktarlarına göz atma ve borçlanmayla karşılaştırmalı bir analiz imkânı ortaya çıkacaktır. Buradan hareketle her iki finansman kanalıyla yaratılan tutarın bütçe rakamlarıyla karşılaştırılması da literatürde zikredilen kıstasları Osmanlı Devleti için test etme imkânı doğacaktır.

3.3. Osmanlı Borçlanması ve Mali İtibar

Osmanlı borçlanmasına ilişkin literatür devletin Kırım Savaşı'yla birlikte hızlı bir borçlanma dönemine girdiği, buna ilave olarak yeni faaliyete başlayan modern bankacılık kurumları ve Galata bankerlerinin kamu finansmanından pay alabilmek için birbirleriyle rekabet halinde bu sürece iştirak ettikleri ve sonunda 1875 yılında ilan edilen moratoryumla hızla büyüyen borçlanma sürecinin sert bir şekilde kesildiğini anlatmaktadır. Birkaç çalışma haricinde, bu konuda yapılan çok sayıda çalışma devlet tarafından alınan borçların özelliklerini anlatmakta, Osmanlı Devleti'nin bu borçlanmaları nasıl gerçekleştirebildiği ve nasıl bu kadar miktarda borçlanabildiğine eğilmemektedir. Diğer bir ifadeyle mevcut literatüre bakıldığında gerek iç piyasadan gerekse uluslararası finansal piyasalardan gerçekleştirilen

³⁴² Salsman, a.g.e., s.245.

borçlanmalarda fon arz edenlerin sürekli olarak Osmanlı Devleti'ne borç vermek istedikleri, Osmanlı Devleti'nin de istediği zaman finansmana erişebildiği şeklinde bir algı oluşabilmektedir.³⁴³ Oysa, Osmanlı Devleti açısından “en uzun çeyrek yüzyıl” olarak adlandırabilecek 1850-1875 dönemi kamu finansmanı açısından çok ciddi sıkıntı ve süreçlerin yaşandığı bir dönem olmuştur.³⁴⁴ Bu nedenle, Osmanlı borçlanmasının finans literatürü açısından, günümüzde esas alınan kriterlere göre çeyrek yüzyıl gibi kısa sürede nasıl bu kadar aşırı (overhang) borçlanabildiğini ve iflasa sürüklendiğini finans kavramlarıyla ortaya koyabilmek önemlidir. Bu noktada analizde kullanılacak temel finans kavramı, borçlanmanın itibarı/kredibilitesidir. Osmanlı Devleti'nin borçlanma itibarının nasıl değiştiği ve nasıl yok olduğunu ortaya koymak için üç göstergeden yararlanılacaktır. Bu göstergelerin ilki Osmanlı iç ve dış borçlanmasının nominal ve efektif faiz oranlarındaki değişim, ikincisi ilk göstergeyle bağlantılı olarak iç ve dış borçlanmaların nominal tutarlarıyla bunlardan sağlanan net hasılatların karşılaştırılması, sonuncusu ise Osmanlı borçlanmasının en önemli kâğıdı ve devlet itibarının önemli bir göstergesi olan esham-ı umûmiyye tahvilinin Galata/Dersaadet Tahvilât Borsası fiyatındaki değişimidir.

Osmanlı Devleti'nin itibarının ölçümünde kullanılabilecek ilk önemli gösterge devletin ihraç ettiği iç ve dış borçlanma tahvillerinin faiz oranlarının seyrinin ortaya konulmasıdır. Osmanlı borçlanmasına genel olarak bakıldığında her bir borçlanmaya ait tahvilin üzerinde o borçlanmaya ait faiz oranı yer almaktadır. Ancak söz konusu tahvillerin üzerinde yer alan faizlere genel olarak bakıldığında Osmanlı Devleti'nin borçlanma itibarı hakkında gerçek anlamda bir yorum yapmak mümkün olamamaktadır.³⁴⁵ Örneğin iç borçlanma açısından bakıldığında (bkz. **Grafik 3.1**) 1840 yılında ihraç edilmeye başlanan kaimelerin faizi %12,5 dan başlayıp birkaç yıl içerisinde %6 ya düşmüş ve 1858 yılında tedavülde alınana kadar bu seviyede

³⁴³ Yeniay, **a.g.e.**, s.19-51; Velay, **a.g.e.**, s.77-102,162-200; Morawitz, **a.g.e.**, s.32-47; Önsoy, **a.g.e.**, s.87-105; Özdemir, **a.g.e.**, s.48-62; Emine Kıray, **Osmanlı'da Ekonomik Yapı ve Dış Borçlar**, İstanbul, İletişim Yayınları, 2015, s.23-35.

³⁴⁴ Clay, **a.g.e.**, s.14-279; Al, **Uluslararası Sermaye ve Osmanlı Maliyesi**, s.93-95; Al ve Akar, “Uluslararası Finans Politik Açısından 1860-61 Suriye Bunalımı ve Mir'as Borçlanması”, s.78-98; Al ve Akar, “Dersaadet Bankasının Tasfiyesi ve 1852 Borçlanması”, s.149-207.

³⁴⁵ Clay, **a.g.e.**, s.568-574.

kalmıştır.³⁴⁶ Faizli kaime haricinde, Kırım Savaşı nedeniyle ilk olarak ihraç edilmeye başlanan esham-ı mümtâze adlı iç borçlanma tahvilinin faiz oranı %10, daha sonra ihraç edilen iç borçlanma tahvillerinin faiz oranı genelde %6'dır.³⁴⁷ Muhtelif iç borçlanma tahvillerinin 1865 yılında esham-ı umûmiyye tahvili altında konsolide edilmesiyle oluşan standart iç borçlanma tahvilinin faiz oranı ise %5'tir. Yine iç borçlanma tahvilleri içerisinde tasnif edilen 1870 ve 1872 yıllarında iki tertip halinde ihraç edilen Rumeli Demiryolu tahvilinin üzerinde yazılı faiz oranı önceki iç borçlanma tahvillerinden çok daha düşük bir oranda olup %3'tür.³⁴⁸ Bütün bu bilgilerden sonra Osmanlı iç borçlanmasında faiz oranının 1840-1875 döneminde %12,5 seviyesinden %3 seviyesine kadar düştüğünü görerek devletin mali itibarının büyük ölçüde arttığı sonucuna varılabilecektir. Benzer şekilde Osmanlı dış borçlanma tahvilleri üzerinde yazılı olan faizlere göz atıldığında 1855 (%4 faizli Kırım Savaşı ikinci borçlanması) ve 1872 (%9 faizli Hazine Bonoları) borçlanması dışarıda bırakıldığında genel olarak devletin %6 faiz oranından borçlandığını ve itibarının sabit kaldığı yorumuna ulaşılabilecektir.³⁴⁹ Hatta Ramazan Kararnamesi sonrasında 1877-78 Osmanlı Rus Savaşı'nın finansmanı nedeniyle yapılan dış borçlanmanın (1877 Muhafaza-î Hukuk-u Osmaniye borçlanması) faiz oranından (%5)³⁵⁰ hareketle itibarının bir nebze arttığına da hükmedilebilecektir.

Yukarıda yer alan bilgiler bir borçlanma tahvilinin üzerinde yer alan nominal faiz oranından hareketle bir devletin borçlanma itibarı tespit edebilmenin mümkün olamayacağını, bu faktöre ilave olarak başka bazı göstergelerinde analize dahil edilmesi gerektiğini göstermektedir. Bu nedenle nominal faiz oranı dışında borçlanma tahvilinin ihraç fiyatı, varsa itfa oranı, borçlanmaya aracılık eden kuruluşların komisyonları ve vade gibi göstergeleri toplu olarak dikkate alacak ve borçlanmanın gerçek maliyetini yansıtacak bir oranın ortaya konulması gerekli hale gelmektedir. Efektif faiz oranı olarak adlandırılan ve devlet borçlanmalarının gerçek maliyetinin ne olduğunu belirlemeye yarayan oran borçlanma itibarının seyrini izlemede önemli bir

³⁴⁶ Akyıldız, **a.g.e.**, s.65.

³⁴⁷ İkinci bölüm; 2.3.1., 2.3.2., 2.3.7.

³⁴⁸ İkinci bölüm; 2.3.8., 2.3.9.

³⁴⁹ Clay, **a.g.e.**, s.568-569.

³⁵⁰ **A.e.**, s.569.

işlev görmektedir. Devlet borçlanma tahvillerinin nominal fiyatının altında iskontolu olarak satılması, her yıl belirli oranda anapara itfa zorunluluğu, aracılık komisyonlarının varlığı girişilen borçlanmanın maliyetini doğal olarak arttıran ve borçlanma sonucunda devlet hazinesine girecek hasılatı düşüren önemli faktörlerdir.³⁵¹ Tahvilin 1855 borçlanmasında olduğu gibi başa baş fiyatın (%102,625) üzerinde satılması durumunda nominal borçlanma tutarını da aşan bir tutar hazineye girebilmektedir.³⁵² Borçlanma vadesinin kısa olması nominal faiz oranını yükseltici yönde etki yapmaktadır. Borç servisi için borçlanan devlet tarafından karşılık olarak gösterilen özel gelir kaynaklarının sağlamlığı, borçlanmaya aracılık eden kurumların itibarı, uluslararası finansal piyasalardan borçlanıldığında ilgili devletlerin bu borçlanmaya sıcak bakıp bakmadıkları ve borçlanma tahvilinin bu ülke borsalarının kotasyonuna alınıp alınmayacağı gibi faktörler borçlanma tahvilinin ihraç fiyatı, nominal faiz oranı ve ihraç sonrasında tahvile olan revaç gibi hususlarda olumlu ya da olumsuz etki yaratabilmektedir.³⁵³

Osmanlı Devleti'nin mali itibarının seyrinin ortaya konulması amacıyla oluşturulan **Grafik 3.1** 1840-1881 döneminde gerçekleştirilen iç ve dış borçlanma tahvillerinin nominal ve efektif faiz oranlarını göstermektedir.³⁵⁴ Osmanlı iç borçlanmasının nominal-efektif faiz oranları karşılaştırıldığında analizi 1865 konsolidasyonu öncesi ve sonrası olarak iki ayrı alt dönemde ele almak yararlı olacaktır. Bunun nedeni, ilk olarak 1840 yılında ihraç edilmeye başlanan faizli kaimeler ile Kırım Savaşı sırasında ve sonrasında ihraç edilen esham-ı mümtâze, hazine tahvili, tahvilât-ı mümtâze, on senelik sergiler ve esham-ı cedîdelerin ihraç fiyatlarının başa baş fiyattan gerçekleşmesi nedeniyle tahvillerin nominal faizleri ile efektif faizlerin birbirine eşit olmasıdır. 1865 yılında muhtelif isimler altında bulunan iç borçlanma tahvilleri esham-ı umûmiyye adı altında %5 faizli standart bir iç

³⁵¹ A.e., s.568-573.

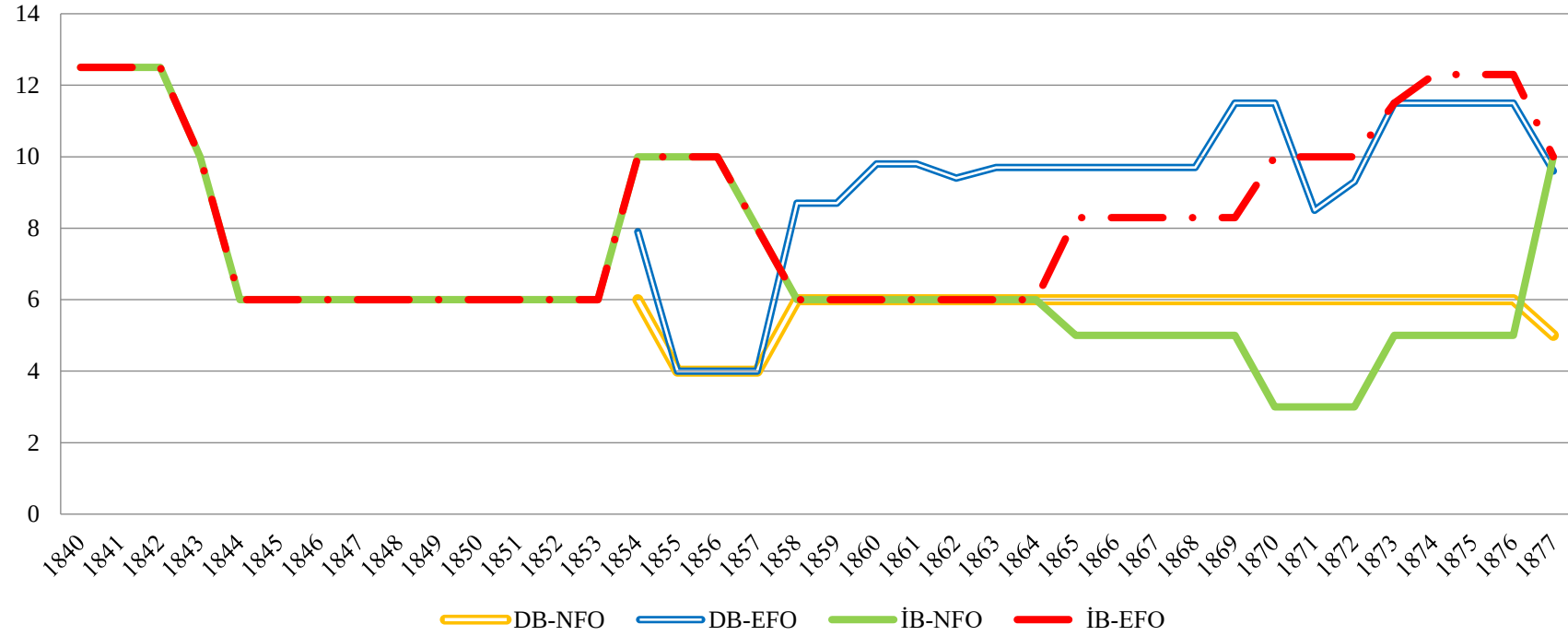
³⁵² Akar ve Al, **Osmanlı Dış Borçları ve Gözetim Komisyonları 1854-1856**, s.24-25.

³⁵³ Al, **Uluslararası Sermaye ve Osmanlı Maliyesi**, s.15-27; Jacob Viner, "Political Aspects of International Finance", **The Journal of Business of the University of Chicago**, C:1, S:2, Nisan 1982, s.141-173.

³⁵⁴ Şevket Pamuk, **Osmanlı Ekonomisi ve Dünya Kapitalizmi (1820-1913)**, Ankara, Yurt Yayınları, 1984, s.52-59; Kıray, **a.g.e.**, s.209-215. İç borçlanmalar için bkz. İkinci Bölüm: 2.3.1., 2.3.2., 2.3.3., 2.3.4, 2.3.5., 2.3.6., 2.3.7.

borçlanma tahviline dönüştürülmüştür. Bu tarih aynı zamanda devletin başa baş fiyattan iç borçlanma tahvili ihracı uygulamasının sonlandığını göstermektedir. Zira bu yıldan itibaren iç borçlanma tahvillerine ait nominal faiz oranı ile efektif faiz oranı eğrileri birbirinden ayrılarak farklı rota izlemeye başlamıştır. Bunun nedeni ihraç edilen ilk tertip esham-ı umûmiyyenin nominal faizi %5 iken konsolidasyon işlemi dışında satışa sunulan tahvillerin ihraç fiyatının %50 olması ve aracılık komisyonlarının bulunmasıdır. Bu faktörlerin etkisiyle esham-ı umûmiyyenin efektif faiz oranı %8,3 olarak hesaplanmıştır. 1873 ve 1874 yıllarında gerçekleştirilen 2. ve 3. tertip esham-ı umûmiyyelerin ihraç fiyatlarının (3. tertip %40) daha düşük olması sonucunda efektif faiz oranı %12,3 seviyesine yükselmiştir. Rumeli Demiryolu tahvillerinin nominal faizi %3 olmasına karşın ihraç fiyatının %32,125 olması ve normal itfa (yılda 3 defa 400 adet tahvil) haricinde ikramiyeli itfa (yılda 3 defa 800 adet tahvil) çekilişlerinin olması nedeniyle efektif faiz oranı %10 olarak hesaplanmıştır. 1865-1881 alt döneminde devletin eski tipte yaptığı “istikraz-ı mecburî” %10 faiz ve başa baş fiyat üzerinden ihraç edildiğinden nominal faiz efektif faize eşittir. Osmanlı iç borçlanmasının efektif faizlerine genel olarak bakıldığında devletin ilk faizli kaimelerin ihracından sonra %12,5 tan %6’ya kadar düşen oranın 1865 konsolidasyonu sonrasında artmaya başladığını, 1873 ve 1874 yıllarında yapılan 2. ve 3. tertip esham-ı umûmiyye ihraçlarıyla tekrar 1840 seviyesine geri döndüğü görülmektedir. İç borçlanma tahvillerinin nominal faizinin 1865 yılı konsolidasyonu ile %5 e inmesine karşın iç borçlanma maliyetinin gerçek maliyetinin sırasıyla %8,3-%10-%12,3 seviyelerine yükselmesi moratoryum (1875) öncesindeki 10 yılda devletin iç borçlanma açısından itibarının ciddi ölçüde erozyona uğradığı sonucuna ulaşılmaktadır.

Grafik 3.1-Osmanlı Borçları Nominal-Efektif Faiz Karşılaştırması (%)



Kaynaklar: Grafiğe esas teşkil eden rakamların kaynakları için bkz. 354 nolu dipnot.

Notlar: Kısaltmalar: (1) DB-NFO- Dış Borçlar Nominal Faiz Oranı (2) DB-EFO- Dış Borçlar Efektif Faiz Oranı (3) İB-NFO- İç Borçlar Nominal Faiz Oranı (4) İB-EFO- İç Borçlar Efektif Faiz Oranı

Osmanlı dış borçlanma tahvillerinin nominal faiz oranı genel olarak %6'dır. Buna istisna teşkil eden 1855 Kırım Savaşı borçlanmasının faiz oranı %4 ve ihraç fiyatı %102,625 tir. Bu farklılığın nedeni borçlanmanın faiz ödemelerine İngiltere ve Fransa devletlerinin garantör olmasıdır. Bunun sonucunda 1881 öncesi dönemde yapılan dış borçlanmalar içerisinde sadece bu borçlanma başa baş fiyatın üzerinde ve daha düşük bir faiz oranıyla gerçekleşebilmiştir. İkinci istisnayı teşkil eden 1872 yılında ihraç edilen hazine bonoları ise %9 faizli ve üç tertip halinde 4, 5 ve 6 yıl vadeli. Vade sonlarında söz konusu hazine bonoları devletin ihraç edeceği 2. tertip esham-ı umûmiyyeler ile değiştirilecektir. Moratoryum ilanı sonrasında ihracı başarısızlıkla sonuçlanan ve Bank-ı Osmanî-i Şâhâne tarafından satın alınan 1877 Muhafaza-ı Hukuk tahvili ise %5 faizlidir. Nominal faizleri %6 olan dış borçlanma tahvillerinin ihraç fiyatlarındaki %85 ten %52 ye kadar giderek artan düşüşler, itfa oranları ve aracı kurumlara ödenen masraflar nedeniyle bu tahvillerin efektif faiz oranları nominal faiz oranlarının üzerinde %7,9-%11,5 bandında seyreden değerlerde gerçekleşmiştir. Sadece 1855 borçlanma tahvilinin efektif faiz oranı başa baş fiyatın üzerinde primli satılmasından dolayı %3,9 (~%4) olarak gerçekleşmiştir.³⁵⁵ Bu çerçevede dış borçlanma tahvillerinin efektif faiz oranlarının nominal faiz oranlarının yaklaşık 2 katına ulaşması Osmanlı Devleti'nin mali itibarının giderek zayıfladığını açık bir şekilde ortaya koymaktadır.

İç ve dış borçlanma tahvillerinin nominal ve efektif faizlerinin 1865 yılında yapılan iç borç konsolidasyonu sonrasında benzer ayrışım patikalarına sahip olduğu görülmektedir. 1865 yılı öncesinde iç borçlanma tahvillerinin satışında başa baş fiyat uygulaması olduğundan tahvillerin nominal ve efektif faizleri birbirine eşit iken, esham-ı umûmiyye ve Rumeli demiryolu tahvilleri ihracı ile Osmanlı iç borçlanma tahvillerinin satışları da dış borçlanma tahvilleri satışlarına benzemiş, diğer bir ifade ile söz konusu tahviller başa baş fiyatın oldukça altında bir fiyatla iskontolu olarak satışa sunulmuşlardır. İkinci bölümde verilen açıklamalardan da hatırlanacağı üzere bu iki tahvil Osmanlı bütçe sisteminde iç borçlanma tasnifi altında yer almakla birlikte

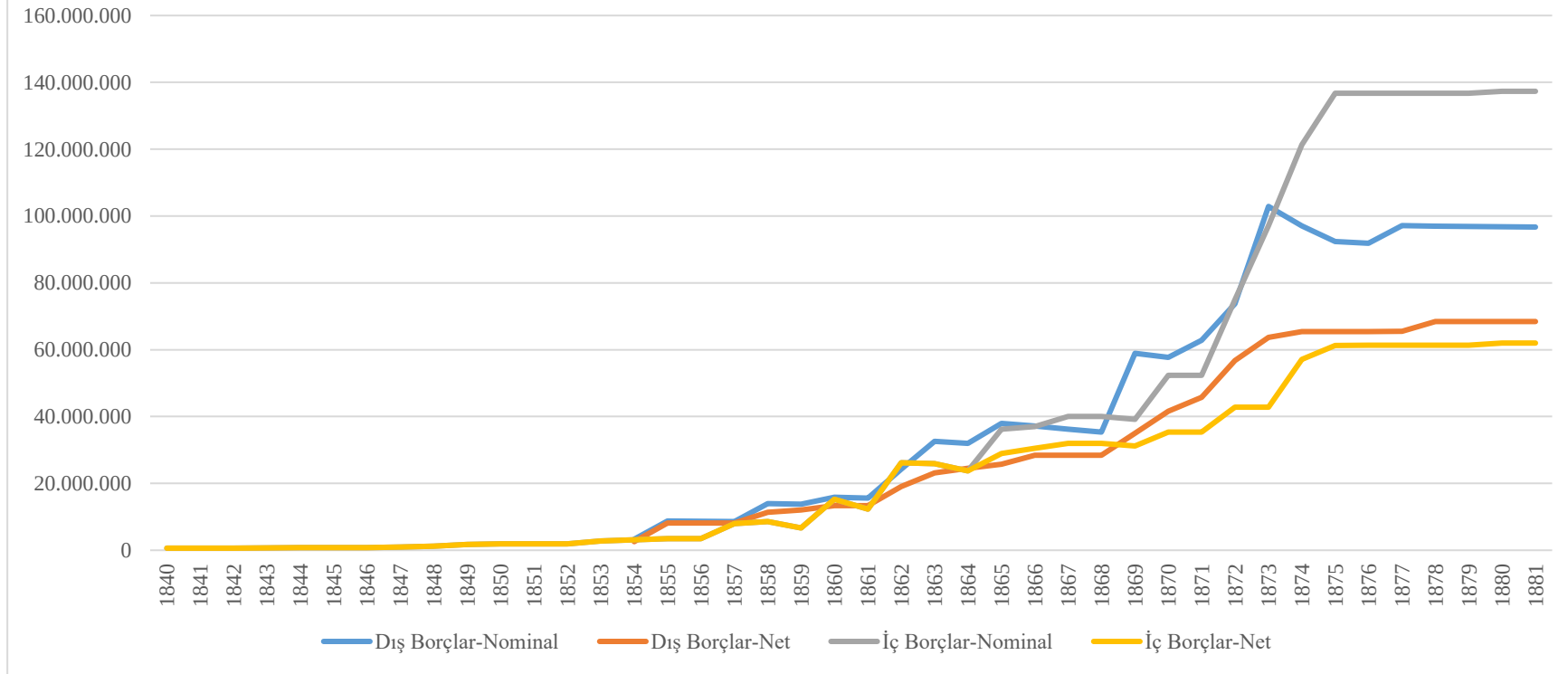
³⁵⁵ Pamuk, **Osmanlı Ekonomisi ve Dünya Kapitalizmi (1820-1913)**, s.52-59; Kıray, **a.g.e.**, s.209-215.

yurtdışı piyasalarda da satışa sunulduklarından melez karakterli tahvillerdir. 1865 sonrası dönem için karşılaştırma yapılırsa iç borçlanma tahvillerinin nominal faizleri dış borçlanma tahvilleri faizlerinin altında bir seyir izlemiştir. Buna karşın her iki borçlanma grubunun efektif faizleri Rumeli Demiryolu tahvillerinin ihracıyla birlikte birbirine yakın bir seyir izlemeye başlamışlardır. Her iki tahvil grubunun efektif faizlerinin moratoryum öncesindeki 5 yılda aynı seviyelerde olması devletin mali itibarının 1870 yılından itibaren uğradığı kaybı göstermesi açısından önemlidir.

Osmanlı borçlanmalarının gerçek maliyetlerini tespit etmeye yarayan efektif faiz oranlarının tahvillerin üzerinde yazılı olan nominal faizlerden farklılaşmasının temel nedeninin tahvillerin ihraç fiyatları, yıllık itfa oranları ve tahvil ihracına aracılık eden kurumlara ödenen komisyonlar olduğu daha önce belirtilmişti. Bu faktörlerin varlığı doğal olarak bir borçlanmada ihraç edilen tahvillerden sağlanan net hasılatın nominal toplam ihraç tutarından daha düşük düzeyde gerçekleşmesine neden olmaktadır. Bu çerçevede ihraç edilen tahvillerin nominal toplam tutarı, faiz ödemeleri hariç, devletin vade sonuna kadar ödeyeceği anapara cinsinden toplam anapara borcunu ifade etmektedir. Borçlanmadan sağlanan net hasılat ile devletin o borçlanma nedeniyle ödeyeceği nominal toplam anapara, faiz ve ödenen komisyonların toplamından oluşan tutar arasındaki fark ise devletin ödeyeceği gerçek maliyeti oluşturmaktadır. Bu çerçevede iç ve dış borçlanmada satışa sunulan tahvillerin başa baş fiyatının altında giderek artan iskontolarla satılması nominal borçlanma tutarı ile hazineye giren net hasılat arasındaki farkın açılmasına neden olacaktır. Bu açıdan bakıldığında devletin borçlanma itibarının istikrarlı olması nominal borçlanma tutarı ile hazineye giren net hasılat arasındaki farkın fazla açılmaması anlamına gelecek, buna karşın iki kalem arasındaki farkın giderek artması devletin mali itibarının giderek bozulduğuna işaret edecektir. Aşağıda yer alan **Grafik 3.2** Osmanlı iç ve dış borçlanmasının bu açıdan analiz edilebilmesi amacıyla oluşturulmuştur.³⁵⁶

³⁵⁶ Clay, **a.g.e.**, s.91, 93, 128, 132, 159, 167, 168, 200, 253, 258, 259, 375, 380, 568, 570; Akar ve Al, **Osmanlı Dış Borçları ve Gözetim Komisyonları 1854-1856**, s.16, 25; Al ve Akar, “Uluslararası Finans Politik Açısından 1860-61 Suriye Bunalımı ve Mirés Borçlanması”, s.102, 119; Karamursal, **a.g.e.**, s.95-96; Bourne and Watt (Gen. Ed.), **British Documents ...**, s.79; **TV**, 578, 22 Şubat 1861; **BOA, MAD.d**, 12665, s.6, 53, 54, 78, 98, 100, 104, 106, 146, 157; **BOA, İ.MMS.**, 10/422, 16 M 1274-6 Eylül 1857; **BOA, ML.d**, 746, 17 M 1273-17 Eylül 1856, s.2; **BOA, İ.MMS.**, 10/431, 19 M 1274-9 Eylül 1857; **BOA, A.MKT.MHM.**, 207/72, 18 B 1277-30 Ocak 1861.

Grafik 3.2- Osmanlı Borçları Nominal-Net Hasılat Karşılaştırılması- OL



Kaynaklar: Grafiğe esas teşkil eden rakamların kaynakları için bkz. 356 nolu dipnot.

Grafiğe esas teşkil eden datalar, iç ve dış borçlanma bazında ayrı ayrı oluşturulmuştur. Nominal toplam ihraç tutarları ile borçlanmalardan sağlanan net hasılat rakamları devletin ihraç ettiği her yeni iç ve dış borçlanma tahvillerinin nominal tutarları ve bunlardan sağlanan net hasılatların üst üste eklemesi yoluyla oluşturulmuştur. Bir örnek vermek gerekirse, Osmanlı Devleti 1854 dış borçlanmasında nominal toplam 3.000.000 sterlin (3.300.000 OL) olup, bu borçlanmadan Osmanlı hazinesine giren net tutar 2.334.284 sterlin (2.567.712 OL) dir. 1855 yılında yapılan ikinci dış borçlanmada ise devlet nominal toplam 5.000.000 sterlin (5.500.000 OL) tahvil ihraç etmiş, başa baş fiyatın üzerinde primli satılan bu tahviller sonucunda hazineye net 5.057.860 sterlin (5.563.646 OL) girmiştir.³⁵⁷ Bu iki tahvil ihracı sonrasında Osmanlı dış borçlarının nominal toplam tutarı 8.000.000 sterline (8.800.000 OL), her iki borçlanmadan sağlanan net hasılat ise 7.392.144 sterline (8.131.358 OL) yükselmiştir. Bu yöntemle iç ve dış borçlanmalara ait nominal ve net tutarlar birbirine borçlanmaların yapıldığı yılda ilave edilerek datalar oluşturulmuştur.

Osmanlı iç borçlanmasına göz atıldığında tahvillerin başa baş fiyatla ihraç edildiği 1840-1864 alt döneminde nominal ve net hasılat rakamları birbirine eşittir. İç borçlanma nominal hasılat ile net hasılat rakamlarının birbirinden ayrışması 1865 yılında yapılan konsolidasyon sonrasındadır. Daha önce de ifade edildiği gibi bu yıldan önce muhtelif isim, vade ve faiz oranlarıyla ihraç edilmiş olan iç borçlanma tahvilleri esham-ı umûmiyyeye dönüştürülmüştür.³⁵⁸ Toplam nominal ihraç tutarı 40 milyon OL olan esham-ı umûmiyye tahvillerinin aracılık komisyonları dahil 29 milyon OL'lık kısmı tamamen iç borçlanma tahvillerinin konsolidasyonuna, 4 milyon OL'lık kısmı Osmanlı ülkesinde ve yurtdışı piyasalarda satılmak üzere ayrılmıştır. Kalan 7 milyon OL'lık kısmın ise inşaat ve altyapı giderleri için ileride satılmak üzere ihtiyat olarak saklanmasına karar verilmiştir. Tahvilin %50 gibi oldukça yüksek bir iskonto ile satışa arz edilmiş olmasına karşın grafikte nominal toplam iç borç ile sağlanan net hasılat

³⁵⁷ Akar ve Al, **Osmanlı Dış Borçları ve Gözetim Komisyonları 1854-1856**, s.16, 25.

³⁵⁸ BOA, **İ.MMS.**, 30/1258, 1 Za 1281-28 Mart 1865.

eğrilerinin birbirine oldukça yakın olmasının nedeni tahvilin büyük kısmının piyasadaki iç borçlanma senetleriyle tebdil edilmesidir.³⁵⁹ Yurtdışına satış için ayrılan kısım ile hükümetin ihtiyat için ayırdığı kısımların aynı iskonto oranıyla satılmaya başlanmasıyla iç borç nominal ve net hasılat çizgileri doğal olarak birbirinden ayrılmaya başlamıştır. Önce, 1870 ve 1872 yıllarında iki tertip halinde Rumeli Demiryolu tahvillerinin %32,125 sonrasında 1873 ve 1874 yıllarında ihraç edilen 2. ve 3. tertip esham-ı umûmiyyelerin ihraç edilmeleriyle her iki eğri büyük oranda birbirinden ayrılmıştır. Burada 2. tertip esham-ı umûmiyyelerin 1872 yılında ihraç edilen ve dış borçlanma altında tasnif edilen hazine bonolarının tebdili amacıyla çıkarıldığını unutmamak gereklidir.³⁶⁰ Bu iç borçlanma tahvillerinin tamamı olmasa da yarıdan fazlası hazine bonolarıyla tebdil edildiğinden, tebdil edilen kısım kadar dış borç itfa edilmiş buna karşın iç borçlanma nominal tutarı daha fazla oranda artmıştır. Dış borç nominal eğrisinin bu noktada biraz azalması da bu durumun bir sonucudur. Rumeli Demiryolları tahvili ihracı sonrasında birbirinden iyice ayrılmaya başlayan iç borç nominal ve net hasılat eğrileri yüklü miktardaki 2. ve 3. tertip esham-ı umûmiyye ihraçları sonrasında iki eğri arasındaki açıklık zirve noktasına tırmanmıştır. Moratoryumun ilan edildiği 1875 yılında nominal toplam iç borç miktarı 136.702.400 OL, sağlanan net hasılat 61.253.047 OL, iki rakamın farkı ise 75.449.353 OL'ye ulaşmıştır. Diğer bir şekilde ifade edilmek istenirse, zikredilen yıla kadar Osmanlı Devleti toplam nominal 136,7 milyon OL'lik iç borçlanma tahvil ihracı gerçekleştirmiş, bunun karşılığında hazinesine 61,2 milyon OL girmiştir. Devlet borçlanma tutarının yarısından daha az (%44,8) bir net hasılat sağlayabilmiştir.³⁶¹ İç borçlanmada nominal ve net hasılat farkının büyümesinde Osmanlı maliyesinin 1870 yılından itibaren çok açık bir şekilde borç ödemelerini döndürmede zorlanmaya başlaması 1873 yılından sonra dış piyasalardan fon akışının kesilmesiyle birlikte zorunlu olarak yüklü miktarda esham-ı umûmiyye ihracına yönelmesi ve yüksek iskonto ile (ihraç fiyatı %52) ihraç ettiği tahvillerin satışında dahi güçlükler

³⁵⁹ BOA, **İ.MMS.**, 30/1258, 1 Za 1281-28 Mart 1865.

³⁶⁰ Clay, **a.g.e.**, s.200, 258, 259, 574; Bourne and Watt (Gen. Ed.), **British Documents ...**, s.132.

³⁶¹ Moratoryum tarihinde Osmanlı borçlarının tam olarak ne kadar olduğuna dair bilgi veren eser sayısı azdır; Clay, çalışmasında 31 October 1875 tarihli tabloda göstermiş ancak bu tablonun da kesin bir rakam veremediği zira 2. tertip esham-ı umûmiyyelerin ne kadarının değiştirildiğinin tespit edilemediği görülmektedir; bkz. **a.g.e.**, s.283.

çekmesidir. İhraç edilen tahvillerin önemli bir kısmı Bank-ı Osmanî-i Şâhâne tarafından satın alınmış, bir kısmı ise hükümetin elinde kalmıştır.³⁶² Bütün bu gelişmeler Osmanlı mali itibarının büyük oranda ortadan kalktığını, devletin ihraç ettiği iç borçlanma tahvillerinin çok cazip iskontoya rağmen alıcı bulmadığını göstermektedir. Bank-ı Osmanî-i Şâhâne'nin alıcı olmasını ise zikredilen yılda Babiâli'nin yeni bir millî banka kurma arayışlarına girmesi, Mehmed Sadık Paşa'nın sermayedarlarla görüşmek üzere Avrupa'ya gitmesi, adı geçen bankanın ise imtiyazını koruma politikasından kaynaklanmış olabileceğinin altını çizmekte yarar var.³⁶³

Dış borçlanma amacıyla ihraç edilen tahvillerin nominal ve net hasılat eğrileri iç borçlanma kadar birbirinden ayırık olmamakla birlikte ilk dış borçlanmanın başladığı 1854 yılından itibaren 1872 yılına kadar giderek birbirinden uzaklaşan bir yapıya sahiptir. Bunun nedeni Osmanlı dış borçlanmasının artışına paralel olarak tahvil ihraçlarının daha büyük iskontolar ile gerçekleştirilebilir hale gelmesidir.³⁶⁴ İki eğrinin birbirinden uzaklaştığı en yüksek nokta 1873 yılında yapılan büyük tutarlı borçlanma ile gerçekleşmiştir. Bu tarihe kadar toplam nominal borçlanma 102.874.266 OL, sağlanan net hasılat 63.704.384 OL ve iki kalem arasındaki fark ise 39.169.882 OL'ye yükselmiştir. Hazine bonolarının 2. tertip esham-ı umûmiyye ile tebdili neticesinde söz konusu fark 1876 yılında 26.411.042 OL'ye kadar düşmüş, 1877 yılında yapılan borçlanma ile tekrar 31.663.488 OL'ye yükselmiştir. Genel olarak bakıldığında dış borçlanma açısından devletin nominal-net hasılat oranının %60 seviyesinden daha aşağı düşmediği, iç borçlanmaya göre daha yüksek bir hasılat seviyesi yakaladığı söylenebilir. Ancak 1873 yılından sonra dış borçlanma kanalının Osmanlı Devleti için kapandığı görülmektedir. Bu tarihten sonra, 1877 yılında yapılan dış borçlanma ise başarısızlıkla sonuçlanmış, tahvillerin bir kısmı Bank-ı Osmanî-i Şâhâne tarafından düşük iskonto ile satın alınmıştır.³⁶⁵

³⁶² Clay, **a.g.e.**, s.179-228.

³⁶³ Al, Akar ve Bayraktar, **a.g.e.**, s.185-198; Edhem Eldem, **Osmanlı Bankası Tarihi**, Çev. Ayşe Berktaş, İstanbul, Osmanlı Bankası Arşiv ve Araştırma Merkezi Yayını, 1999, s.126-127.

³⁶⁴ Clay, **a.g.e.**, s.568-573.

³⁶⁵ Clay, **a.g.e.**, s.253, 375-380; Yeniay, **a.g.e.**, s.59.

Borçlanmalar ve onlardan elde edilen hasılat grafiği Osmanlı mali itibarının gerek iç gerekse dış borçlanma açısından giderek azaldığını ortaya koymaktadır. Artan iç ve dış borç rakamları 1873 yılından sonra Osmanlı maliyesinin borçlanamaz noktaya geldiğini işaret ediyor gibidir. Bu yılda yüklü bir dış borçlanma yapılmış, dış borçların azaltılması anlamına gelen 2. tertip esham-ı umûmiyyelerin ihracı gerçekleştirilerek hazine bonolarının tebdiline başlanmıştır. 1874 ve 1875 yıllarında Osmanlı Devleti dış borç görüşmelerine rağmen yeni finansman sağlayamamış, bunun üzerine giriştiği 3. tertip esham-ı umûmiyye ihracı ise gerçek anlamda başarısız olmuş, millî banka sorununun yarattığı konjonktürün zorlamasıyla tahvillerin önemli kısmı Bank-ı Osmanî-i Şâhâne tarafından alınmıştır.³⁶⁶

Osmanlı Devleti'nin mali itibarının tespitinde kullanılabilecek diğer gösterge devlet tarafından ihraç edilen borçlanma tahvillerinin borsalarda gerçekleşen fiyatlarıdır. Tahvil fiyatları borsalarda günlük bazda işlem gördüğünden tahvil ihraç eden devleti doğrudan ya da dolaylı olarak ilgilendiren siyasi, iktisadi ve sosyal faktörlerden etkilenmektedir.³⁶⁷ Tahvil ihraç eden ülkeyi doğrudan etkilemeyen, ancak tahvillerin uluslararası finansal piyasalarda işlem görmesi durumunda finansmanın sağlandığı merkez ülke yatırımcılarının kararlarını etkileyebilecek savaş durumu, sosyal karışıklıklar, iktisadi ve finansal krizler de tahvil fiyatlarını olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Ayrıca uluslararası finansal piyasalarda çok sayıda ülke tahvilinin işlem görmesi, global ölçekte yeni tahvil ihraçları ve tahvil ihraç eden her bir ülkeyi doğrudan etkileyen faktörler diğer ülke tahvillerine revacı arttırabildiği gibi çıkışları da tetikleyebilmektedir. 19. yüzyılda altın standardının hakim olduğu ve globalizasyonun hız kazandığı Birinci Dünya Savaşı öncesi dönemde çok sayıda devlet tahvilinin Londra ve Paris borsalarında aynı anda işlem gördüğünü, merkez Avrupa ülkeleri dışında kalan çoğu devlet tahvilinin ülke riskinin daha yüksek olmasından dolayı spekülâtif kağıtlar olarak değerlendirildiğini bilmekte yarar var. Avrupalı yatırımcılar portföylerini oluştururken çok sayıda devlet tahvili arasında tercih yapmakta, yaşanan olaylara bağlı olarak portföylerini değiştirebilmekte, bir ülke

³⁶⁶ Clay, **a.g.e.**, s.253, 375-380; Yeniay, **a.g.e.**, s.59.

³⁶⁷ Hüseyin Al, "Was There A Guarantee Effect For The Ottoman Loans in The Nineteenth Century?", **Australian Economic History Review**, 52(2), July 2012, s.191-208.

tahvilinden başka bir ülke tahviline geçiş yapabilmektedir.³⁶⁸ Hatırda tutulması gereken diğer bir husus da bir devletin tahvilinin hem kendi borsasında hem de Avrupa borsalarında işlem görmesi durumunda tahvil fiyatını etkileyen faktörlerin daha da kompleks bir hale bürünebilmesidir. Menkul kıymetlerin ülkeler arası giriş çıkışının önünde kambiyo kontrolleri gibi bir engelin olmadığı durumlarda yatırımcılar arbitraj imkanlarını değerlendirmekten geri kalmamaktadır. Bu durumda merkez ülke yatırımcılarının portföy kararları merkez dışında kalan ülkelerin borsaları ve yatırımcılarının kararları üzerinde baskın hale gelebilmektedir.³⁶⁹ Kısaca, bir devletin borçlanma tahvillerinin fiyatları kendi durumunun ötesinde diğer devletlerle ilgili yaşanan gelişmelerden etkilenebilmekte ya da kendisiyle ilgili yaşanan gelişmeler diğer devlet tahvillerinin fiyatlarını etkileyebilmektedir.

Borsaların doğasından kaynaklanan ve tahvil fiyatlarını etkileyen faktörlerin çokluğuna karşın, merkez ülkeler ile diğer ülkelerin koşulları sabit alındığında (ceteris paribus) genel olarak tahvil fiyatlarının bir ülkeye/devlete duyulan güvenin bir göstergesi olarak alınması gerekeceği açıktır. Bu durumda borçlanan devletlerin itibarının temelini oluşturan en önemli faktör borçlanma faiz ve itfa ödemelerini aksatmadan yerine getirmeleri ve olağan durumlarda borçlanma koşullarına uymalarıdır. Bu koşulların geçerli olduğu durumda ilgili ülke fiyatlarının istikrarlı bir şekilde seyir göstermesi öngörülebilir bir durumdur. Aksi durumda, tahvil fiyatlarının sürekli dalgalanacağı ve daha spekülative bir yatırım aracına dönüşeceği açıktır. Mali itibarın temelini oluşturan diğer bir faktör ise bölüm başında da ayrıntılarıyla açıklandığı üzere ülkelerin borçlanma kapasiteleri, borçlanmanın sürdürülebilirliği ve aşırı borçlanma halinin olup olmadığıdır. Ülke ekonomilerinin kapasitelerinin üzerinde borçlanmaya gitmeleri doğal olarak mali itibarlarının zayıflamasına, borsalarda işlem gören tahvil fiyatların istikrarsızlaşmasına ve spekülative tahviller olarak değerlendirilmesine neden olacaktır.³⁷⁰ Ancak bu noktada günümüzdeki ölçütlerin 19. yüzyılda henüz yeni yeni gelişmeye başladığını unutmamak gerekir. Çok basit düzeyde ülke ratinglerinin belirlenmesine yönelik kriterler (örneğin, kişi başına

³⁶⁸ Al, *Uluslararası Sermaye ve Osmanlı Maliyesi*, s.22-27.

³⁶⁹ Al ve Akar, *Galata Borsası*, s.160.

³⁷⁰ Clay, *a.g.e.*, Üçüncü bölüm.

vergi geliri gibi) kullanılmaya başlanmakla birlikte merkez ülke yatırımcıları için en önemli sorun tahvil ihraç eden merkez dışı ülkelerinin mali sağlamlıklarını anlamaya yarayan bilgilerin kullanımlarına hazır olmamasıdır. Zira merkez dışı ülkeler 19. yüzyılda modern bütçe usulleri kullanmaya ve bunları kamuoyuna düzenli aralıklarla duyurmaya yeni başlamışlardır. Bunun sonucunda bu ülke tahvilleri merkez ülke yatırımcıları açısından doğal olarak spekülatif tahviller grubunda değerlendirilmiştir.³⁷¹

Osmanlı Devleti'nin mali itibarının seyrini belirlemek için kullanılabilecek çok sayıda tahvil bulunmaktadır. Çok sayıda iç ve dış borçlanma tahvilinin olması ve bunların gerek başkentte Galata Borsası'nda (1873 yılından sonraki adıyla Dersaadet Tahvilat Borsası) gerekse Londra, Paris, Berlin ve Viyana borsalarında işlem görmesi hangi tahvilin seçileceği konusunu önemli hale getirmektedir. Ancak Osmanlı dış borçlanma tahvilleri Galata Borsası'nda uzun süre işlem görmediklerinden seçilebilecek tahvil sayısı azalmaktadır.³⁷² Bu kısıtların varlığı karşısında seçilebilecek en önemli tahvil olarak karşımıza 1865 yılında ilk kez ihraç edilmeye başlanan %5 faizli esham-ı umûmiyye tahvili çıkmaktadır. Bu tahvilin diğer tahvillere göre öne çıkan özellikleri ihraç hacminin oldukça büyük olması, aynı anda Galata Borsası ve Avrupa borsalarında işlem görmesidir. Osmanlı dış borç tahvillerinin anapara itfa ve faiz ödemeleri için muteber gelir kaynakları teminat olarak gösterilirken, bu tahvillerin teminatı devletin genel bütçe gelirleridir. Bu açıdan bakıldığında dış borçlanma tahvillerine göre teminat yönünden daha zayıf bir tahvildir. Birinci tertip olarak 40 milyon OL'lik ihracın yaklaşık 27 milyon OL'lik kısmının iç borçlanma tahvillerinin konsolidasyonunda kullanılmış olmasından dolayı Galata Borsası'nın lokomotif kâğıdı olan, aynı zamanda 4 milyon OL'lik kısmının Avrupa piyasalarında satışa sunulması nedeniyle Galata Borsası'nı Avrupa borsalarına bağlayan bir tahvildir.³⁷³ Bu özellikleri nedeniyle fiyatları sadece Osmanlı Devleti'nin genel durumundan ve yerleşik yatırımcılarının kararlarının ötesinde, yukarıda açıklanan bilgiler çerçevesinde Osmanlı Devleti'ni ilgilendirmeyen global olaylardan ve merkez ülke

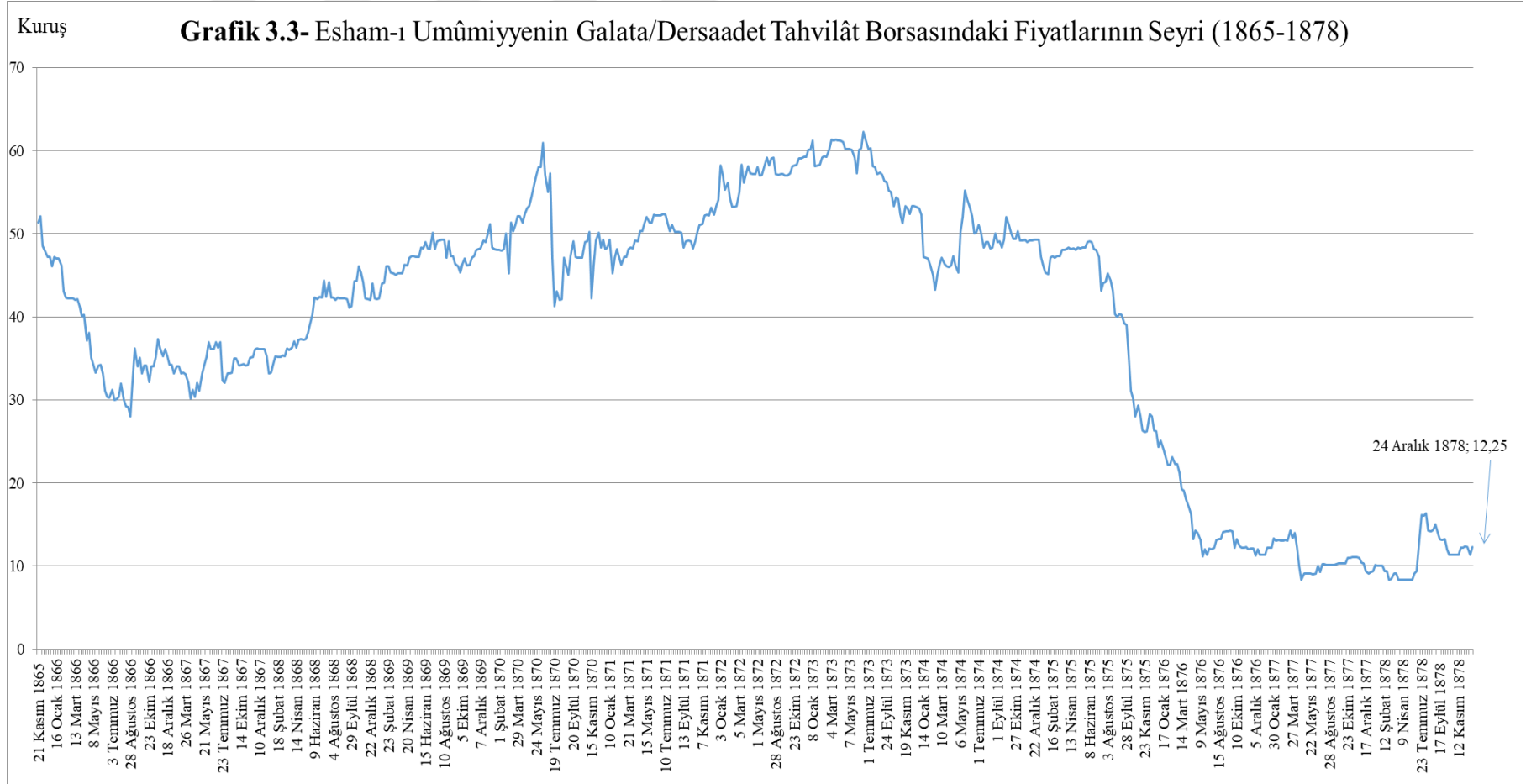
³⁷¹ Al, *Uluslararası Sermaye ve Osmanlı Maliyesi*, s.16-21.

³⁷² Al ve Akar, *Galata Borsası*, s.131.

³⁷³ A.e., s.125.

yatırımcılarının portföy kararlarından etkilenen bir tahvildir. Yapılan bu açıklamalar pür bir şekilde bu tahvil fiyatları üzerinden Osmanlı Devleti'nin mali itibarını izlemeyi güç hale getirmektedir. Ancak, incelenen tarih aralığı açısından bu özelliklere sahip başka bir tahvil bulunmamaktadır. Diğer taraftan hem merkez ülke yatırımcıları hem de yerleşik yatırımcıların hareketlerini izlemeye olanak veren yegâne tahvildir. Bu açıdan dış olaylar kaynaklı faktörlerin yanı sıra doğrudan Osmanlı Devleti'nin durumundan kaynaklanan faktörlerin yarattığı fiyat etkilerini izlemeye imkân sağlamaktadır. Esham-ı umûmiyyenin Galata Borsası'nda haftalık bazda gerçekleşen fiyatlarından 1865-1878 dönemini kapsayan bir veri seti oluşturulmuş³⁷⁴ ve gelişim seyri **Grafik 3.3**'te verilmiştir.

³⁷⁴ Veri seti büyük oranda The Levant Herald gazetesinden, 23 Temmuz 1878 tarihi sonrasında ise bu gazetenin devamı olan The Constantinople Messenger gazetesinden derlenmiştir. The Levant Herald gazetesinin sansür veya başka nedenlerle yayımlanamadığı bazı tarihler için Ruzname-i Ceride-i Havadis gazetesinden yararlanılmıştır. **RCH**, 1420, 14 Haziran 1870; 1427, 25 Haziran 1870; 1918, 2 Haziran 1872; 1924, 11 Haziran 1872; 1934, 22 Haziran 1872; 1943, 6 Temmuz 1872; 1950, 13 Temmuz 1872; 2038, 18 Kasım 1872; 3094, 30 Mayıs 1876.



Kaynaklar: Grafığe esas teşkil eden dataların alındığı kaynaklar için bkz. 374 nolu dipnot.

Notlar: Fiyatlar haftalık kapanış fiyatları esas alınarak oluşturulmuştur.

Esham-ı umûmiyye tahvilinin borsa kapanış fiyatlarına bakıldığında, 21 Kasım 1865 tarihinde ihraç fiyatıyla yaklaşık aynı seviyede, 51,35 kuruş ile başlayan fiyatın 28 Ağustos 1866 tarihine kadar sürekli düşüş seyri izlediği görülmektedir. Söz konusu dönemde tahvil fiyatının düşüşüne etki eden faktörler spekülâtif faaliyetler, Londra ve Paris fiyatlarının etkisi, işlemlerdeki durgunluk ve bazı söylentilerdir. Girit ayaklanmasının patlak vermesi, ayaklanmaların Kandiye ve adadaki diğer şehirlere, ardından Yunanistan'a sıçrayarak Tesalya ve Epir'e yayılması ve Rumeli'de karışıklıklara neden olmasıyla tahvilin fiyatı 28 Ağustos 1866 tarihinde 28 kuruşa kadar düşmüştür.³⁷⁵ Bu noktadan geri dönen tahvilin fiyatı 1868 yılı Mart ayı sonuna kadar 30 ila 36 kuruş bandında seyretmiş, genelde bandın üst sınırına yakın fiyatlarda dolaşır bir hale gelmiştir. Fiyatın yukarıya dönüşünde Osmanlı hükümetinin borç ödemeleri konusunda Bank-ı Osmanî-i Şâhâne ile 8 Eylül 1866 tarihinde yapılan düzenlemenin de katkısı olmuştur.³⁷⁶ Yapılan düzenleme çerçevesinde hükümet bir yıl içinde borç ödemeleri için gereken tutarları bankaya yatıracak, banka bu ödemeleri gerçekleştirecek ve bu işlemlere ilişkin kamuoyuna bilgilendirme yapılacaktır. Bu düzenleme, 1858 ve 1862 tahvillerine sahip olan yabancı yatırımcıları tatmin etmese de genelde ödemeler konusunda banka ile bir anlaşmanın yapılmış olması Babiâli'nin yabancı tahvil sahipleri nezdinde güven tazelemesine neden olmuştur.³⁷⁷ Esham-ı umûmiyye tahvili fiyatı 1868 yılı Nisan ayından başlayarak yukarıya doğru giden bir seyir yakalamış 1869 yılı Temmuz ayında ilk ihraç fiyatı seviyesine oldukça yaklaşmıştır. Zikredilen tarihte 50 kuruşa kadar yükselen tahvil fiyatı 1870 yılı başına kadar 45-50 kuruş bandında dalgalanmıştır. 1870 yılından itibaren ilk ihraç fiyatının üzerine geçerek zikredilen yılın Temmuz ayına kadar geçen sürede 61 kuruş seviyesine (14 Haziran 1870) kadar yükselmiştir. Bu yılın Temmuz ayının ikinci yarısının hemen başında patlak veren Fransa-Prusya Savaşı'nın (19 Temmuz 1870-10 Mayıs 1871) etkisiyle hızlı bir şekilde 41,25 kuruşa düşmüştür. Savaşın yarattığı olumsuz havayı kısa sürede atlatmayı başaran tahvilin fiyatı toparlanarak Kasım ayında tekrar 50 kuruş

³⁷⁵ LH, 5 Nisan 1866; 12 Haziran 1866; 19 Haziran 1866; 10 Temmuz 1866; 29 Ağustos 1866; 19 Eylül 1866; 3 Ekim 1866.

³⁷⁶ BOA, İ.MMS., 32/1321, 27 R 1283-8 Eylül 1866.

³⁷⁷ Al, *Uluslararası Sermaye ve Osmanlı Maliyesi*, s.129-130.

seviyesini yakalamıştır.³⁷⁸ Bu defa Rusya'nın 1856 Paris Antlaşması'nın gözden geçirilmesine yönelik taleplerini ciddi olarak dillendirmesiyle birlikte panik havası oluşmuş ve tahvilin fiyatı sert bir düşüşle 15 Kasım 1870 tarihinde 42,2 kuruşa gerilemiştir.³⁷⁹ Bu panik havasının kısa sürede geçmesiyle birlikte tahvil fiyatı 1871 yılı Nisan ayı sonuna kadar 45-50 kuruş bandında dalgalanmış, Fransa-Prusya Savaşı'nın sona ermesiyle 50 kuruşun üzerine çıksa da bu kalıcı olmamıştır. Tahvilin fiyatı 1871 yılı sonlarından itibaren tekrar yükseliş trendine girmiş, 1873 yılının ilk yarısının sonlarına kadar 62 kuruş seviyesine kadar ilerlemiştir.³⁸⁰ 1873 yılının ikinci yarısından itibaren başlayan düşüş eğilimiyle 1874 yılı başlarında 50 kuruşa gerilen tahvil fiyatı 43 kuruş seviyesine (17 Şubat 1874) kadar gerileyip tekrar 50 kuruşa doğru giden bir yükseliş trendi yakalamıştır. 1874 yılı sonuna kadar bazen 50 kuruş seviyesini aşan durumların varlığına karşın genelde fiyat 50 kuruş ve hemen altında bir seyir izlemiştir. 1875 yılından başından itibaren hafif düşüş eğilimi gösterse de tahvil 45-50 kuruş bandında dalgalanmıştır.³⁸¹ Tahvil fiyatındaki keskin bir düşüş Temmuz ayıyla başlamış, 48 kuruş seviyesinden (29 Haziran 1875) başlayan düşüş Eylül ayı sonunda 39 kuruşa ulaşmıştır. Ramazan Kararnamesi'nin ilanı öncesinde 35 kuruş olan tahvil fiyatı (5 Ekim 1875), kararnamenin kamuoyuna duyurulmasıyla sert bir şekilde inişe geçerek 20 kuruşa kadar düşmüştür.³⁸² Osmanlı hükümetinin takip eden yılda borç ödemelerini tamamen askıya alması, Sultan Abdülaziz'in tahttan indirilmesi, yerine kısa süreliğine Sultan V. Murat'ın getirilmesi, ardından Sultan II. Abdülhamid'in tahta geçmesi, Meşrutiyetin ilan edilmesi, Hersek ayaklanmasının patlak vermesi ve genişleyerek 1877-78 Osmanlı Rus Savaşı konjonktürüne doğru hızlı gidişin etkisiyle tahvil sahipleri ile girilen borçların yeniden yapılandırılması kesintiye uğrayınca tahvilin fiyatı 1878 yılı Temmuz ayında başlayan Berlin Konferansı öncesinde 8 kuruşa kadar gerilemiştir.³⁸³

³⁷⁸ LH, 13 Temmuz 1870; 20 Temmuz 1870.

³⁷⁹ LH, 9 Kasım 1870; 16 Kasım 1870.

³⁸⁰ LH, 19 Haziran 1873.

³⁸¹ LH, 27 Ocak 1875; 16 Haziran 1875.

³⁸² LH, 30 Haziran 1875; 30 Eylül 1875; 6 Ekim 1875.

³⁸³ LH, 1 Mayıs 1878.

Yukarıda kronolojik olarak esham-ı umûmiyye fiyatındaki gelişmelere bakıldığında Osmanlı maliyesinin itibarındaki azalışa dair belirgin bir iz görülmemektedir. Normal koşullarda borçlanmanın hızlandığı, hükümetin borç ödemelerini sürdürmekte oldukça zorlandığı 1872-75 yılları arasında aşırı borç yükünden dolayı tahvil fiyatında belirgin bir düşmenin yaşanması beklenebilir bir olgudur. Ancak tahvil fiyatında ciddi bir düşme görülmediği gibi 1874 yılı Şubat ayı içinde 43 kuruşa gerileyen fiyat tekrar 50 kuruş seviyesine doğru yükselişe geçmiştir. Fiyatın mali itibarın zayıfladığına işaret eden düşüşü Ramazan Kararnamesi'nin ilanından 3 ay önce 1875 yılı Temmuz ayı başında başlamıştır. Bu düşüşte muhtemelen bir önceki yılda Anadolu'da yaşanan kuraklığın etkisi ile vergi gelirlerindeki düşüş ve artan borçlanmanın getirdiği faiz yükleri nedeniyle 1875 yılı bütçe açığının 10 milyon sterlin civarında olacağına dair haberlerin yayılması neden olmuş olabilir.³⁸⁴ Bu durumda Osmanlı Devleti'nin mali itibarının bir göstergesi olarak esham-ı umûmiyye fiyatlarında muhtemel düşüşün belirgin olmayışının neye işaret ettiği çözülmesi gereken bir muamma gibi ortada durmaktadır. Osmanlı maliyesinin iflasa doğru sürüklendiği bir süreçte esham-ı umûmiyye fiyatının düşmemesinin bir nedeni Osmanlı bürokratlarının bu tahvilin fiyatındaki düşüşün devletin mali itibarının daha fazla düşmesine yol açacağına dair kaygılarında aranabilir. Basına da yansıyan haberlere itibar edilecek olursa bazı borsacılar aracılığıyla el atından yaptırılan esham-ı umûmiyye alımları sayesinde tahvil fiyatı suni bir şekilde arttırılmıştır. Bu politikanın gerçekten uygulanıp uygulanmadığı, uygulandıysa hangi tarihlerde ve ne kadar süreyle yürütüldüğü bilinmemektedir. Tahvilin fiyat eğilimi bu politikanın uygulandığına işaret eder gibi görünmektedir.³⁸⁵ Diğer bir neden ise, bu tahvilin borsada işlem gören en yüksek hacme sahip ve yoğun bir şekilde hava oyunlarına konu olması olabilir. Belirli bir sermayeye sahip olmayan borsacıların giriştikleri hava oyunları tahvilin fiyatının suni bir şekilde yüksek kalmasını da katkı sağlamış olabilir.³⁸⁶

³⁸⁴ Al ve Akar, **Galata Borsası**, s.257-260.

³⁸⁵ **A.e.**, s.239-240.

³⁸⁶ Al ve Akar, **Galata Borsası**, s.125; Abidin Paşa, **a.g.e.**, s.59.

3.4. Kâğıt Para İhracı Yoluyla Finansman

Devletlerin borçlanma kanalı dışında finansman için başvurdukları diğer önemli bir kanal kâğıt para emisyonudur. Günümüzde para sistemlerinin itibari paraya (fiat money) dayalı olması devletlerin bu finansman kanalını daha sıklıkla kullanmasına imkân sağlamaktadır. Aşırı kâğıt para ihracının fiyatlar genel seviyesini yükseltici, diğer bir ifadeyle enflasyonist etkiye neden olduğu bilinmekle birlikte devletler finansmana sıkıştıklarında bu kanalı kullanmaktan geri kalmamaktadır. Oysa kâğıt paranın tarihte ilk kullanılmaya başlaması, giderek yaygınlaşması ve 20. yüzyılda altın standardının terkedilişine kadar geçen uygulamasına bakıldığında ihraç edilen paraların altına, gümüşe ya da bakır sikkelere konvertibl olduğu görülmektedir.³⁸⁷ Özellikle 19. yüzyılın ortalarından Birinci Dünya Savaşı'na kadar geçen dönemde çok sayıda ülkenin altın standardına dâhil olduğu bilinmektedir. Bu sistemin geçerli olduğu dönem aynı zamanda ülkelerde çoklu banknot sisteminden tekli banknot sistemine geçildiği, merkez bankalarının ilk önemli özelliği olarak banknot ihraç imtiyazına sahip olmaya başladıkları bir dönemdir. Bu bankalar tarafından ihraç edilen banknotlar, hamilleri tarafından bankaya ibraz edildiğinde karşılığının altın sikke şeklinde ödeneceği taahhüt edilen paralardır. Bankalar bu türden başvuruları karşılamak için kasalarında ihraç edilen banknot miktarının belirli bir oranında (örn. %25-%30) nakit ve/veya nakit benzeri değerleri rezerv olarak tutmak zorundadır.³⁸⁸ Günümüzün itibari kâğıt parasından bu özelliği ile belirgin bir şekilde ayrılan 19. yüzyıl kâğıt parası devletlerin kâğıt para emisyonu yoluyla finansman kanalını kısıtlayıcı bir nitelik arz etmektedir. Kurala uyulduğu dönemlerde enflasyonist baskı yaratmayan bu sistem Birinci Dünya Savaşı sırasında devletlerin savaşın finansmanı için borçlanma yanında yüklü miktarda kâğıt para ihracına yönelmeleriyle büyük oranda bozulmuştur. Merkez bankalarının altın rezervlerine oranla devasa tutarlara ulaşan emisyon nedeniyle bu ülke paraları hızla değer kaybetmiş hem savaş sırasında hem de sonrasında ciddi enflasyon sorunlarıyla yüz yüze gelmelerine neden olmuştur. Doğal olarak altına konvertibilitenin sürdürülemez

³⁸⁷ Al, Akar ve Bayraktar, **a.g.e.**, s.38-43.

³⁸⁸ **A.e.**, s.25-27.

hale geldiği bu durumlarda mevcut kâğıt paralar zorunlu tedavül aracına yani günümüz itibari paralarına dönüşmüşlerdir.³⁸⁹

Osmanlı Devleti'nin borçlanma kanalı dışında kâğıt para yoluyla finansman kanalını kullanıp kullanmadığını ortaya çıkarabilmek için öncelikle kâğıt para uygulamasının ne zaman başladığına bakmak gerekmektedir. Diğer bakılması gereken nokta ise Osmanlı kâğıt para uygulamasının çağdaş devletlerin uygulamalarıyla ne ölçüde benzeştiğidir. Çalışmanın önceki bölümlerinde açıklandığı üzere Tanzimat'ın ilanının hemen sonrasında finansman arayışları çerçevesinde kâğıt para ihracı Babıâli'de ciddi bir tartışma konusu olmuştur. Tartışmalarda Mustafa Reşid Paşa'nın başını çektiği grup konvertibiliteye sahip, Avrupa örneklerine uygun kâğıt para ihracını savunurken, karşı grup mevcut eshamın modernleştirilmiş bir halinin ihracı fikrini benimsemiştir. Her iki tarafın ihracını savunduğu finansal araç birbirinden nitelik olarak farklı olup biri dönemin altına konvertibl kâğıt parası, diğeri ise borçlanma senedidir. Müzakereler sonucunda konvertibl kâğıt para ihracı yönünde karar alınmasına karşın bu uygulama hayata geçirilememiş, diğer grubun önerdiği şekilde faizli borçlanma senedi niteliğinde olan faizli kaime ihraç edilmeye başlanmıştır. Ancak, hükümetin faizli kaimenin piyasada nakit ödeme yerine geçerli olacağını ve bazı vergiler hariç devlet veznelerinde kabul edileceğini açıklaması literatürde faizli kaimenin Osmanlı Devleti'nde ilk kâğıt para uygulaması olduğu yönünde yaygın bir kanının hâkim olmasına neden olmuştur.³⁹⁰ Faizli kaimenin bir tedavül vasıtası olma yönünden kusurlarına daha önce değinildiğinden burada tekrar ayrıntıya girilmeyecektir.³⁹¹ Ancak faizli kaime ihraçlarının Osmanlı Devleti'nin sadece ödeyeceği iç borç miktarının artıracığını, bunun kâğıt para ihracı yoluyla sağlanan finansmana benzemeyeceğini belirtmekte yarar vardır.

Osmanlı Devleti'nde ilk kâğıt para uygulaması 1851 yılında ihraç edilen faizsiz kaimeler ile başlamıştır. İlk uygulama dönemi 1862 yılında faizsiz kaimelerin

³⁸⁹ Al ve Akar, **Osmanlı Para Reformu**, s.14-15.

³⁹⁰ Al ve Akar, "Tanzimat ve Mali Reformlar: İltizamın Kaldırılması ve Finansman Arayışları (1839-1840)", s.153-154; Davison, **a.g.e.**, s.245-246; Pamuk, **Osmanlı Ekonomisi ve Kurumları**, s.139-141.

³⁹¹ Bkz. İkinci Bölüm: 2.3.1.

tedavülden tamamen çekilmeleriyle sona ermiştir. Kırım Savaşı (1853-56) esnasında, savaşın yapıldığı yerler ile buralara komşu bölgelerde geçerli olmak üzere ihraç edilen ordu kaimeleri de faizsiz kaime olduğundan bu uygulamaya dâhil edilmesi gereken bir kâğıt paradır. Faizsiz kaime uygulamasının ikinci dönemi 1877-78 Osmanlı-Rus Savaşı'nın finansmanı amacıyla 1876-1884 döneminde gerçekleşmiştir. Olağan koşullarda 1863 yılında millî banka imtiyazı tanınan Bank-ı Osmanî-i Şâhâne'nin faaliyete geçmesiyle Osmanlı Devleti kâğıt para ihraç imtiyazını bu bankaya devretmiş, ancak bankanın izin vermesi halinde kâğıt para basabilme şartını kabul etmiştir. İkinci uygulama dönemi adı geçen bankadan alınan izin çerçevesinde uygulanabilmiştir. Üçüncü uygulama dönemi ise Birinci Dünya Savaşı konjonktüründe gerçekleştirilebilmiştir. Savaş koşulları içinde Osmanlı hükümeti millî bankadan izin almadan, ancak Düyûn-ı Umûmiyye İdaresi'nin yönetimi altında bu uygulamayı gerçekleştirmiştir. Savaş sonrasında, kaimelerin tedavülden alınması Türkiye Cumhuriyeti tarafından gerçekleştirilmiştir.³⁹²

Faizsiz kaime uygulamalarının niteliğine bakıldığında üç uygulamanın da birbirinden farklılıklar içerdiği görülmektedir. Aynı zamanda çağdaşı Avrupa devletlerindeki kâğıt para uygulamalarından da belirgin bir şekilde farklılık göstermektedir. İlk belirgin farklılık Osmanlı faizsiz kaimesinin Avrupa örneklerinde görüldüğü üzere banknot imtiyazına sahip bir banka tarafından ihraç edilmemiş olmasıdır. Millî bankanın olmadığı ilk uygulama döneminde faizsiz kaimeler bizzat devlet tarafından ihraç edilmiştir. İkinci ve üçüncü uygulama dönemlerinde ise ortada banknot ihraç tekeline sahip millî banka imtiyazı tanınan Bank-ı Osmanî-i Şâhâne faaliyettedir. Buna karşın bu dönemlerdeki faizsiz kaime ihraçları yine devlet tarafından gerçekleştirilmiştir. İkinci belirgin farklılık birinci ve ikinci uygulama döneminde ihraç edilen faizsiz kaimelerin altına konvertibilitesinin olmaması, üçüncü dönemde ise altına konvertibilitesi benimsenmekle birlikte bunun gerçekleştirilememiş olmasıdır.³⁹³ İlk uygulama döneminde ihraç edilen faizsiz kaimeler 1 lira=100 kuruş esaslı baz alınarak ihraç edilmiştir.³⁹⁴ Ancak ihraç miktarı

³⁹² Her üç uygulama döneminin ayrıntıları için bkz. Akyıldız, **Para Pul Oldu**.

³⁹³ Şevket Kamil Akar, "Osmanlı Para Tecrübesi", Yayımlanmamış çalışma.

³⁹⁴ BOA, **A.AMD.**, 92/62, 27 Za 1276- 16 Haziran 1860; Akyıldız, **a.g.e.**, s.116.

arttıkça bu paritenin hızla değiştiği, 1861 yılı Aralık ayının başlarında yaşanan finansal krizde 1 Osmanlı lirasının faizsiz kaime cinsinden 400 kuruşa fırladığı, hatta piyasada geçmez bir konuma düştüğü görülmektedir.³⁹⁵ Faizsiz kaime piyasada nakit olarak kullanılmakta, devlet veznelerinde kabul edilmekte ancak ilk ihraç anındaki pariteyi koruyamayarak hızla değer kaybına maruz kalan bir para olmuştur. Bu paranın devlete ibrazında karşılığında altın ya da gümüş sikke verme taahhüdü bulunmamakta, devletin yetkilendirdiği köşe sarrafları ise kendilerine ibraz edilen 100 kuruşluk bir faizsiz kaimenin ancak 10 kuruşunu bakır sikke şeklinde, kalanını ise faizsiz kaimenin alt kupürleriyle değiştirmektedir.³⁹⁶ Birinci uygulamanın sonunda faizsiz kaimeler 1862 dış borçlanmasından sağlanan hasılat ve 4. tertip esham-ı cedîde ihracıyla tedavülden alınmıştır.³⁹⁷ Bunun sonucunda faizsiz kaime tutarının yaklaşık yarısı dış borçlanmaya diğer yarısı ise iç borçlanma tahviline dönüşmüştür. Esham-ı cedîdeler ise 1865 konsolidasyonu ile yine bir iç borçlanma tahvili olan esham-ı umûmiyyeye dönüşmüştür.

İkinci uygulama döneminde Bank-ı Osmanî-i Şâhâne'nin izni ve kontrolü altında ihraç edilen faizsiz kaimeler 100 kuruşluk faizsiz kaime 130 kuruş metelik esasıyla ihraç edilmiştir. Bunun anlamı 100 kuruşluk faizsiz kaimenin metelik cinsinden 130 kuruş olarak ödeneceği ya da kabul edileceğidir.³⁹⁸ Metelik ise meskûkât-ı mağşûşe grubu içerisinde yer alan gümüş sikkedir. Dolayısıyla bu dönemde ihraç edilen faizsiz kaimelerin de standart Osmanlı altın ve gümüş sikkelerine konvertibilitesi olmayıp taşşışli para cinsiyle tanımlanması dikkat çekmektedir. Savaş ortamında devlet bu pariteyi de sürdürememiş, piyasadan sağlam paraların çekildiği taşşışli sikkelerin bile değerlerinin üzerinde kabul edildiği bir dönemde faizsiz kaimenin altın lira karşısında değeri 1000 kuruş seviyelerine kadar

³⁹⁵ Al ve Akar, "Söylentinin Gücü: İstanbul'da Büyük Panik ve 1861 Finansal Krizi", s.41; Akyıldız, **a.g.e.**, s.116.

³⁹⁶ Al ve Akar, **Osmanlı Para Reformu**, s.192-193.

³⁹⁷ BOA, **ML.d**, 865, 7 Ca 1280- 20 Ekim 1863, s.5; BOA, **A.MKT.MHM.**, 241/14, 28 Ra 1279- 23 Eylül 1862; BOA, **A.MKT.MHM.**, 243/87, 21 R 1279-16 Ekim 1862; Cevdet Paşa, **Tezâkir 13-20**, Yay. Cavid Baysun, Ankara, TTK Basımevi, 1960, s.232; Akyıldız, **a.g.e.**, s.121-129; Al ve Akar, **Osmanlı Para Reformu**, s.153-157; Varcan, **a.g.e.**, s.75,88.

³⁹⁸ Akyıldız, **a.g.e.**, s.303.

yükselerek ciddi bir değer kaybına uğramıştır.³⁹⁹ Babîâli, savaşın sona ermesinden sonra kaimenin kaldırılması için birtakım girişimlerde bulunmuştur. Kaimeleri piyasadan çekmekle görevli bir komisyon kurulması, kaimenin değer kaybına uğramadan mal sandıkları tarafından tahsil edilen çeşitli vergi ve gelirlere karşılık bir altın mukabilinde üç yüzlük kaimenin kabul edilmesi, 25 Mart 1879 tarihinden itibaren kararname ile gelirlerin beşte birinin kaime olarak kalanı da sikke olarak alınması ve iane gibi uygulamalar yapılarak kaimeler büyük oranda imha edilmiştir.⁴⁰⁰

Üçüncü uygulama döneminde ihraç edilen faizsiz kaimeler ise Almanya'dan alınan kredi ve altın esası üzerinden ihraç edilen Alman hazine bonoları karşılık gösterilerek toplam 7 tertip halinde ihraç edilmiştir. Sadece son tertibin herhangi bir karşılığı yoktur. Görünürde altına konvertibilitesi olan bir kâğıt para olmasına karşın, savaş konjonktürü ve uygulanan kambiyo kontrolleri nedeniyle gerek altınlar gerekse hazine bonolarının ülkeye getirilmesi mümkün olamamıştır. Almanya'nın savaşı kaybetmesiyle faizsiz kaimelerin altınla ödeneceğine dair taahhüt yerine getirilememiş, çok az bir kısmı altın karşılığında ödenirken devasa kısmının bir karşılığı kalmamıştır.⁴⁰¹ Kaimelerin tedavülden alınması Türkiye Cumhuriyeti'ne miras kalmış, tedavülden alınmaları 1928 yılında gerçekleşebilmiştir. Osmanlı Devleti savaş finansmanı amacıyla yedi tertip olarak toplamda 161.018.663,60 OL'lik kaime çıkarmıştı, bunların 7.270.100 OL'lik kısmı muhtelif tarihlerde piyasadan çekilip imha edildi. Geriye kalan Osmanlı kaimelerinin tedavülden alınması Cumhuriyet hükümeti tarafından tedavül edilecek yeni kâğıt paralar sayesinde gerçekleşebilmiştir. Osmanlı kaimelerinin 6 aylık süre sonunda tedavülden alınmasına karar verilmiş ve 4 Eylül 1928 tarihinde tamamen tedavülden alınmıştır.⁴⁰²

Bu açıklamalar Osmanlı kâğıt para uygulamasının çağdaşı devletlerden nitelik olarak farklı ve süreklilik arz etmediğini ortaya koymaktadır. İlk uygulama sonunda faizsiz kaimeler tedavülden alınmakla birlikte devletin iç ve dış borç

³⁹⁹ Şevket Kamil Akar, "Tanzimat Döneminde Para Bozdurma Sorunu ve Köşe Sarrafları (1839-1879)", **Ekonomi Bilimleri Dergisi**, C:3, No:1, 2011, s.123-133; Akyıldız, **a.g.e.**, s.231.

⁴⁰⁰ Akyıldız, **a.g.e.**, s.201-240.

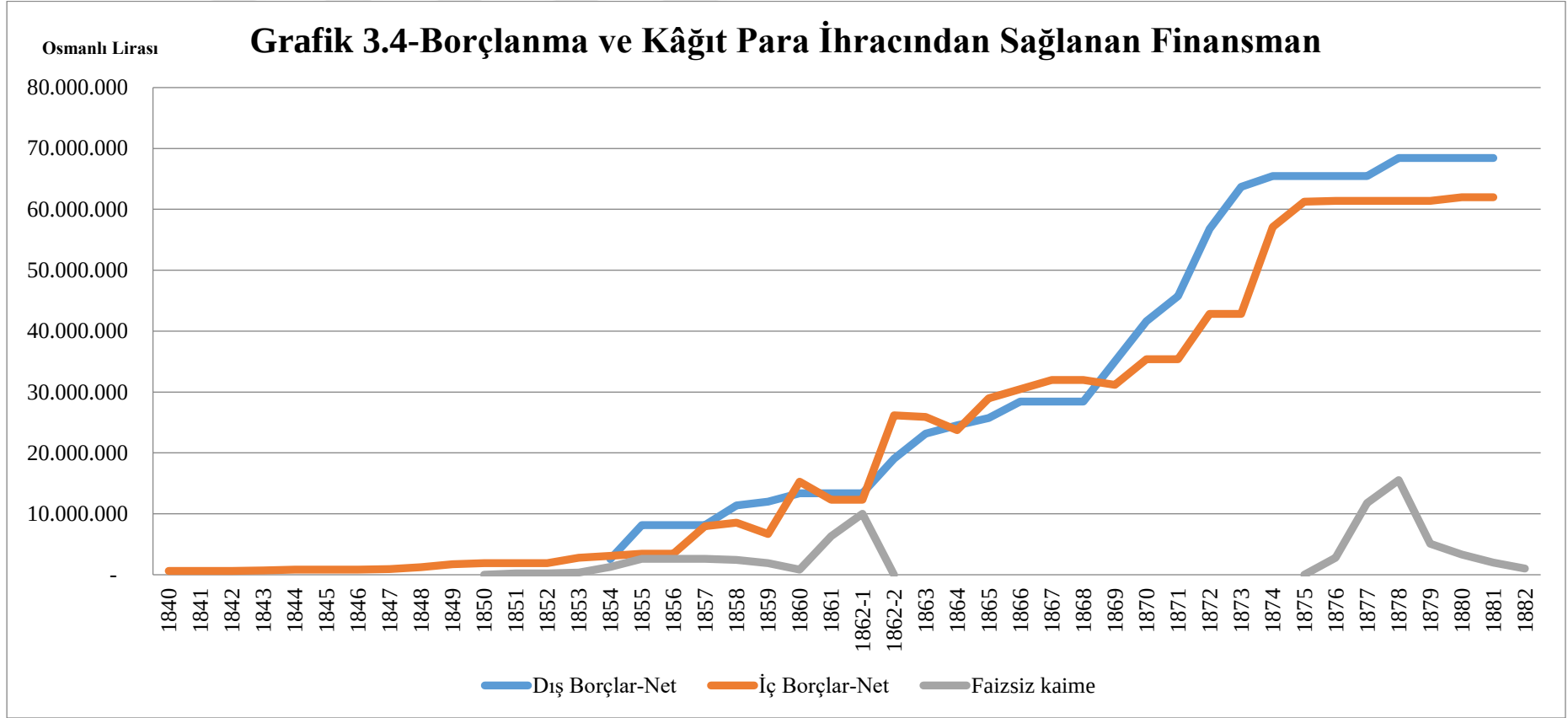
⁴⁰¹ **A.e.**, s.316, 317, 330, 331.

⁴⁰² **A.e.**, s.363-364.

kalemlerine eklendiği, ikinci uygulamada ise bir kısmının nakden karşılığının ödendiği bir kısmının ise vergi ödemeleri tahsilatı veya iane uygulamaları yoluyla tedavülden alındığı göz önüne alınırsa gerçek anlamda bir kâğıt para uygulaması olduğuna dair soru işaretleri ortaya çıkmaktadır. Buna söz konusu dönemde Avrupa devletlerinde uygulanan kâğıt paralardan farklı olarak faizsiz kaimenin konvertibiliteye sahip olmaması da eklenmelidir. Devletin mali imkânların yetersizliği nedeniyle konvertibiliteye sahip bir kâğıt para ihraç edemediği açıktır. Kâğıt para ihraç imtiyazı verilen Bank-ı Osmanî-i Şâhâne tarafından ihraç edilen banknotlar ise devletin faizsiz kaimelerinin aksine ve Avrupa örneklerine uygun olarak karşılığı altın ile ödenecek konvertibl kâğıt paradır.⁴⁰³ Mali zorunluluklar gereği günümüz itibarı parasına oldukça yakın bir kâğıt para uygulamasının varlığı bize Osmanlı Devleti'nin Avrupa devletlerine göre kâğıt para uygulamasında daha ileri bir aşamaya geçtiğini göstermez. Bilakis bu uygulamaların varlığı piyasanın ihtiyaç duyduğu para arzının karşılanmasından ziyade büyük oranda fiskal amaçlarla uygulandığını ortaya koyar. Bu tespit faizsiz kaimelerin uygulandıkları dönem itibarıyla tedavül aracı fonksiyonu gördüğü gerçeğine bir itiraz oluşturmaz. Faizsiz kaimeler en istikrarsız tedavül aracı olarak para piyasasının aynı zamanda dengesini bozan, fiskal amaçların gerektirdiği aşırı ihraç nedeniyle değerini yitiren ve bu paraları kullanan toplum üyelerini savaşın maliyetlerine ortak eden bir araç olmuştur. Diğer bir ifadeyle Osmanlı Devleti'nde tağşiş uygulamasının sona erdiği dönemde enflasyon vergisinin en belirgin aracı olmuştur.⁴⁰⁴

⁴⁰³ Al, Akar ve Bayraktar, **a.g.e.**, s.206-209.

⁴⁰⁴ Hüseyin Al ve Erol Ortabağ, "Osmanlı Devleti'nde Modern Bankacılığın Gelişimi, Beklentiler ve Realiteler", Yayımlanmamış çalışma.



Kaynaklar: Grafiğe esas teşkil eden rakamların kaynakları için bkz. 405 nolu dipnot.

Kâğıt para uygulamalarının süreklilik arz etmemesi ve belirli bir dönem sonunda bir şekilde tedavülden alınması bunların devletin olağanüstü dönemlerde başvurduğu bir kamu finansmanı aracı olarak analize katılmasını gerektirmektedir. Bu amaçla kâğıt para ihracı yoluyla devletin yarattığı finansman tutarının iç ve dış borçlanma yoluyla sağlanan finansman tutarlarıyla karşılaştırılmasını sağlamak amacıyla **Grafik 3.4** oluşturulmuştur.⁴⁰⁵ Önceki sayfada yer verilen **Grafik 3.4**'teki faizsiz kaime eğrisini oluşturan rakamlar ilgili yıl sonları itibariyle ulaşılan toplam faizsiz kaime hacmini yansıtmaktadır(Bkz. **Ek:3**). Faizsiz kaime rakamları ilk uygulama dönemi için büyük oranda Osmanlı Arşivi'nde MAD 12665 numaralı defter ve Maliye Nezareti fonuna ait diğer defterlerden yararlanılarak hazırlanmıştır.⁴⁰⁶ İkinci uygulama dönemine ilişkin rakamlar ise İngiliz Milli Arşivi'nde Osmanlı para sisteminin 1879 yılı itibariyle durumunu anlatan bir rapordan alınmıştır.⁴⁰⁷ 1879 sonrasına ait rakamlar ise Osmanlı basınından ve ikincil kaynaklardan derlenmiştir.⁴⁰⁸

Faizsiz kaime ihracı eğrisinin gelişimine bakıldığında ilk ihracın gerçekleştirildiği 1851 yılsonunda toplam hacmin 205.000 OL olduğu görülmektedir. Bu rakam Kırım Savaşı sırasında ihraç edilmeye başlanan ordu kaimeleri ile 1855 yılı sonunda 2.619.792 OL'lik bir hacme ulaşmış, savaş bitiminde ordu kaimelerinin tedavül uygulamasının sona ermesi nedeniyle 1860 yılında 828.752 OL'ye gerilemiştir. Mirés borçlanmasının fiyaskoyla sonuçlanması ve ardından 1861 yılının ilk yarısında Osmanlı Devleti'nin piyasaya olan iç borçlarını ödeyememesi ile

⁴⁰⁵ BOA, **MAD.d**, 12665, s.94, 98, 111, 120, 131-156; BOA, **MAD.d**, 9806, s.59,60; BOA, **MAD.d**, 9809, s.6,7; BOA, **ML.d**, 746, s.3; BOA, **İ.MMS.**, 23/978, 14 M 1278-22 Temmuz 1861; BOA, **İ.MMS.**, 23/990, 10 S 1278-17 Ağustos 1861; BOA, **İ.MMS.**, 24/1034, 5 C 1278- 8 Aralık 1861; **TH**, 516, 4 Mart 1880; **TH**, 731, 4 Aralık 1880; **Vakit**, 2071, 24 Temmuz 1881; **TV**, 578, 22 Şubat 1861; Cevdet Paşa, **Tezâkir 13-20**, s.232; Varcan, **a.g.e.**, s.75,88; Akyıldız, **a.g.e.**, s.239; Clay, **a.g.e.**, s.91, 93, 128, 132, 159, 167, 168, 200, 253, 258, 259, 375, 380, 568, 570; Akar ve Al, **Osmanlı Dış Borçları ve Gözetim Komisyonları 1854-1856**, s.16, 25; Al ve Akar, "Uluslararası Finans Politik Açısından 1860-61 Suriye Bunalımı ve Mirés Borçlanması", s.102, 119; Karamursal, **a.g.e.**, s.95-96; Bourne and Watt (Gen. Ed.), **British Documents ...**, s.79.

⁴⁰⁶ BOA, **MAD.d**, 12665, s.94, 98, 111, 120, 131-156; BOA, **MAD.d**, 9806, s.59,60; BOA, **MAD.d**, 9809, s.6,7; BOA, **ML.d**, 746, s.3.

⁴⁰⁷ TNA, FO, nr. 78/3067, Harrison'dan Salisbury'ye, 28 Mart 1879, Ek 6-"Present Condition of the Currency of the Ottoman Empire", appendix no 2.

⁴⁰⁸ **TH**, 516, 4 Mart 1880; **TH**, 731, 4 Aralık 1880; **Vakit**, 2071, 24 Temmuz 1881; Akyıldız, **a.g.e.**, s.239.

tetiklenen kriz sonrasında olağanüstü bir artışla önce 6.350.000 (1861), takip eden 1862 yılında ise 10.008.952 OL'ye fırlamıştır. Millî banka kurulabilmesinin bir ön şartı olarak faizsiz kaimelerin tedavülden alınabilmesi için 1862 yılında 8 milyon sterlin tutarında (8.800.000 OL) dış borçlanma gerçekleştirilmiştir. Aynı zamanda iç borçlanmaya gidilerek 12.500.000 OL tutarında 4. tertip esham-ı cedîde (Aziziye tahvilleri) ihraç edilmiştir. Faizsiz kaime hamillerine bir kısmı nakit (%40) bir kısmı esham-ı cedîde tahvili (%60) verilerek ilk kâğıt para uygulaması tamamen sona erdirilmiştir.⁴⁰⁹ Bu işlem sonrasında faizsiz kaime rakamı sıfırlanırken tedavülden alınan tutarın yarıya yakın kısmı Osmanlı dış borçlarına, kalan kısmı ise iç borçlanma kalemlerine eklenmiştir. Faizsiz kaimelerin 1862 yılı sonunda tamamen tedavülden alındığını (0 Osmanlı lirası), ancak aynı yıl içerisinde zirve hacme (10.008.952 OL) ulaştığını ortaya koyabilmek için **Grafik 3.4**'te 1862 yılı 6 aylık iki ayrı periyot (1862-1 ve 1862-2) şeklinde yansıtılmıştır.

İkinci uygulama dönemindeki faizsiz kaime ihraçlarının gelişimine bakıldığında ilk ihraç yılı olan 1876 yılında 2.785.000, en yüksek hacme ulaştığı 1878 yılında ise 15.539.263 OL olduğu görülmektedir.⁴¹⁰ Savaş sonrasında tedavülden çekilmeye başlanmasıyla birlikte 1879 yılında rakam 5.080.000 OL'ye düşmüştür.⁴¹¹ 1882 yılına gelindiğinde yaklaşık 14 milyon OL kaimenin tedavülden alındığı, kalan kısmın ise henüz başvurmamışlar ve zayi olan kaime miktarından oluştuğu tahmin edilmektedir.⁴¹² İlk dönemden farklı olarak ikinci faizsiz kaime uygulamasında ihraç hacmi yaklaşık 16.000.000 OL'lik bir hacme ulaşmış, ilkinde göre daha kısa bir sürede tedavülden çekilmiştir. Bu dönemde ihraç edilen kaimelerin piyasadan çekilmesi için iç ve dış borçlanma tahvili ihracı yapılmamıştır. Devlet kaimeyi hızlı bir şekilde tedavülden alabilmek için vergi tahsilatlarında kaimenin kabul edileceğine dair düzenlemeler ve iane uygulamaları yapmıştır.⁴¹³

⁴⁰⁹ BOA, **MAD.d**, 12665, s.98-153; BOA, **MAD.d**, 9806, s.59-60; BOA, **MAD.d**, 9809, s.6-7; BOA, **ML.d**, 746, s.3; Varcan, **a.g.e.**, s.75,88; Cevdet Paşa, **Tezâkir 13-20**, s.232.

⁴¹⁰ Cevdet Paşa, **Tezâkir 13-20**, s.232; Varcan, **a.g.e.**, s.75,88; **TH**, 516, 4 Mart 1880; **TH**, 731, 4 Aralık 1880; **Vakit**, 2071, 24 Temmuz 1881; Akyıldız, **a.g.e.**, s.239; TNA, FO, nr. 78/3067, Harrison'dan Salisbury'ye, 28 Mart 1879, Ek 6-“Present Condition of the Currency of the Ottoman Empire”, appendix no 2.

⁴¹¹ **TH**, 516, 4 Mart 1880.

⁴¹² Akyıldız, **a.g.e.**, s.239.

⁴¹³ **A.e.**, s.228-229.

Her iki döneme genel olarak bakıldığında savaş konjonktürünün faizsiz kaime ihracının yüksek hacimlere ulaşmasında temel faktör olduğu açıktır. İlk uygulama dönemi bu şekilde başlamasa da Kırım Savaşı'nın esnasında ordu kaimesi dışarı da bırakılırsa 1 milyon OL'lik hacme ulaşamayan faizsiz kaime, savaş sonrası dönemde yine savaşın yarattığı iç borç yükünün de hızlanması nedeniyle katlanarak artmış 1861 yılındaki iç borç krizi sonrasında 10 milyon OL'lik bir hacme ulaşmıştır. İkinci uygulama dönemi ise tamamen savaş konjonktüründe sağlam paraların piyasadan çekilmesiyle hem oluşan para darlığını gidermek hem de dönem itibariyle borçlanma kanalının kapalı olması nedeniyle hükümetin savaşın finansmanında başlıca kullandığı bir araca dönüşmüştür. İki uygulama döneminde ihraç edilen faizsiz kaime miktarını ilgili dönemlerdeki iç ve dış borçlanma kalemleriyle karşılaştırıldığında önümüze şu şekilde bir tablo çıkmaktadır. İlk uygulama döneminde faizsiz kaime hacminin en yüksek hacme ulaştığında devletin dış borcu 15.634.848, menkul kıymetler ihracına dayalı iç borcu ise 12.297.000 OL'dir. Faizsiz kaime ihracının 10.008.952 OL'ye ulaştığı göz önüne alınırsa Osmanlı devleti iç borçlanmasının %81, dış borçlanmasının ise %64'üne ulaşan oranda kâğıt para emisyonuyla finansman sağlamıştır. Üç finansman kanalını karşılaştırdığımızda toplam finansmanın nominal 37.940.800 OL'ye ulaştığı finansman oranların toplam içerisindeki paylarının da dış borçlanma %41, iç borçlanma %32 ve faizsiz kaime %26 şeklinde sıralandığı görülmektedir. Ancak bu dönemde iç borçlanma tahvillerinin başa baş fiyattan, dış borçlanma tahvillerinin ise iskontolu veya primli bir şekilde ihraç edildiği düşünüldüğünde kalemlerin payları daha değişik bir görünüm almaktadır. Dış borçlanmalardan sağlanan net hasılatın 13.379.070 OL olarak hesaplandığı durumda dış borçlanmanın payı %52, iç borçlanmanın payı %47 ve faizsiz kaimenin payı ise %38 olmaktadır.

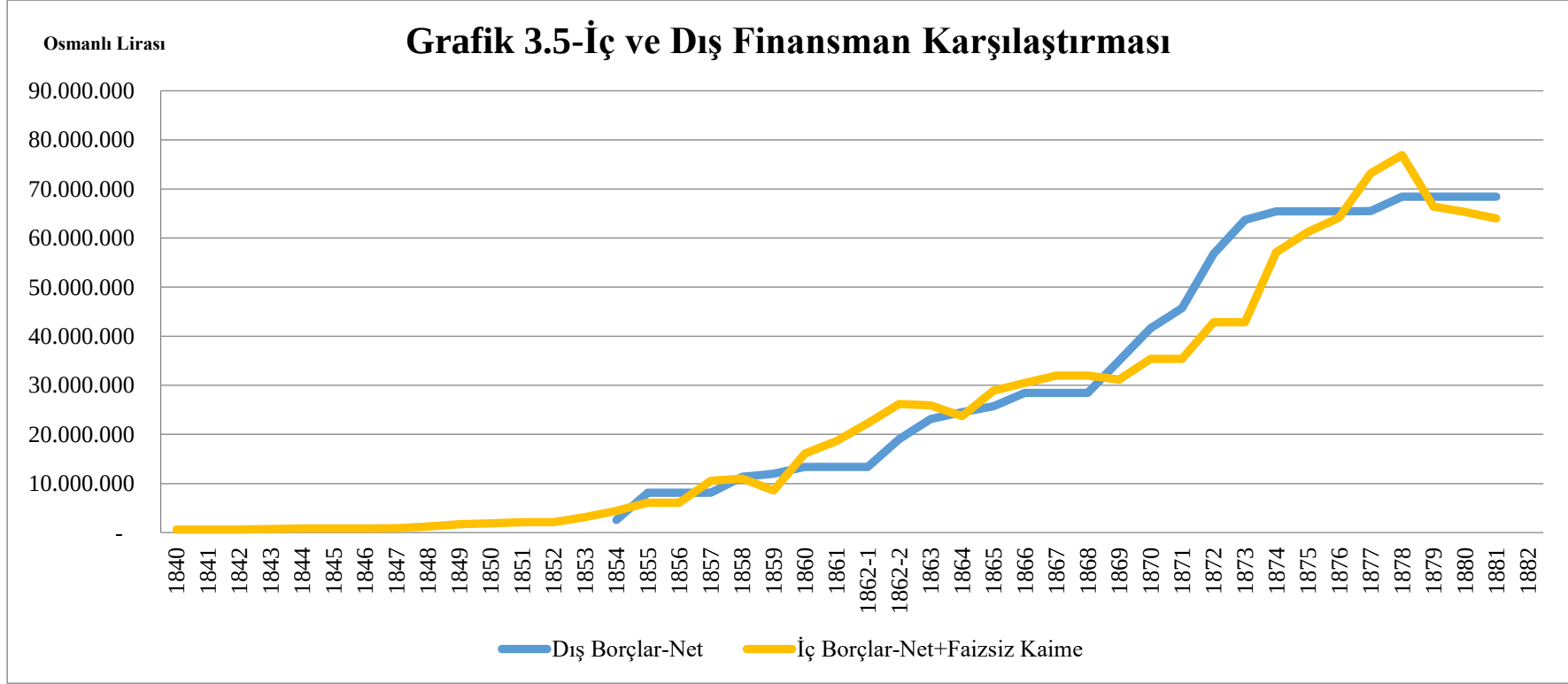
İkinci uygulama döneminde Osmanlı Devleti'nin menkul kıymete dayalı iç ve dış borçlarının olağanüstü yüksek rakamlara ulaşması faizsiz kaime ihracı yoluyla sağlanan finansmanın payının önceki döneme göre daha düşük bir oranda kaldığını göstermektedir. Bu dönemde ihraç hacminin en yüksek 15.539.263 OL'ye ulaştığı 1878 yılında nominal rakamlarla dış borçlar 96.955.753, menkul kıymete dayalı iç borçlar ise 136.702.400 OL'dir. Bu borçlanmalardan sağlanan net hasılatlar ise

sırasıyla 68.433.718 ve 61.373.287 OL'dir. Net rakamlarla karşılaştırıldığında dış borçlanma, iç borçlanma ve faizsiz kaimenin finansman payları sırasıyla %47, %42 ve %11'dir. Bu hesaplamaların, doğal olarak Osmanlı Devleti'nin o yıl itibariyle sağladığı finansman oranlarını yansıtan bir gösterge olmadığı bilinmelidir. İç ve dış borçlanma rakamları o yıla kadar biriken nominal kümülatif borç yükünü, net hasılatlar ise bu borçlanmalardan o yıla kadar sağlanan kümülatif net hasılatı göstermektedir. Faizsiz kaime ise son 2 yıl içinde devletin kâğıt para ihracı yoluyla sağladığı net finansmanı yansıtmaktadır. Devletin 1877-78 savaş konjonktüründe iç ve dış borçlanmalarının başarısızlığı dikkate alındığında kâğıt para ihracından sağlanan finansmanın toplam finansmanın yaklaşık yarısından fazlasını oluşturduğu kuvvetle tahmin edilebilir.

Osmanlı Devleti'nin menkul kıymet ihracı yoluyla sağladığı iç ve dış borçlanma kanallarının yanı sıra kâğıt para ihracı yoluyla sağladığı finansman miktarını gösteren **Grafik 3.4** biraz daha sadeleştirilerek **Grafik 3.5** üretilmiştir.⁴¹⁴ Kâğıt para ihracı yoluyla sağlanan finansmanın özü itibariyle iç finansman olması nedeniyle **Grafik 3.5**'te bu yolla sağlanan finansman tutarları menkul kıymet ihracı yoluyla sağlanan net iç borçlanma rakamlarına eklenmiştir. Bu işlemin sonucunda Osmanlı Devleti'nin ülke içerisinde ve dış dünyadan sağladığı finansman rakamları birbiriyle karşılaştırılabilir hale getirilmiştir. Bu açıdan **Grafik 3.5**'e bakıldığında 1854 yılında Kırım Savaşı nedeniyle başlayan dış borçlanma öncesinde devlet sadece bir iç borçlanma tahvili olan faizli kaime ve kâğıt para emisyonu (faizsiz kaime) yoluyla finansman sağlamıştır. Devletin bu yolla sağladığı finansman tutarı savaşın hemen öncesi dönemde (1840-1853) 2.808.985 OL'dir. Kırım Savaşı ve sonrasında dış borçlanma kanalının devreye girmesiyle üç kanaldan finansman hızlanmıştır. Devletin içeriden ve dışarıdan sağladığı finansman tutarı faizsiz kaimelerin tedavülden alındığı ve millî banka imtiyazının verildiği 1862 yılı sonunda net 45.239.053

⁴¹⁴ BOA, **MAD.d**, 12665, s.98-153; BOA, **MAD.d**, 9806, s.59-60; BOA, **MAD.d**, 9809, s.6-7; BOA, **ML.d**, 746, s.3; Varcan, **a.g.e.**, s.75,88; Cevdet Paşa, **Tezâkir 13-20**, s.232; **TH**, 516, 4 Mart 1880; **TH**, 731, 4 Aralık 1880; **Vakit**, 2071, 24 Temmuz 1881; Akyıldız, **a.g.e.**, s.239; BOA, **MAD.d**, 12665, s.6, 53, 54, 78, 98, 100, 104, 106, 146, 157; BOA, **İ.MMS.**, 10/422, 16 M 1274- 6 Eylül 1857; BOA, **ML.d**, 746, s.2-3, 17 M 1273-17 Eylül 1856; BOA, **İ.MMS.**, 10/431, 19 M 1274- 9 Eylül 1857; BOA, **A.MKT.MHM.**, 207/72, 18 B 1277-30 Ocak 1861; BOA, **MAD.d**, 9809, s.6-7, 2 R 1283- 14 Ağustos 1866; BOA, **ML.d**, 865, 7 CA 1280- 20 Ekim 1863; BOA, **ŞD.**, 249/48, 1 ZA 1289-31 Aralık 1872.

(nominal 50.431.918) OL'ye yükselmiştir. 1863 yılından itibaren birbirine yakın patikalar izleyen iç ve dış finansman eğrileri 1867 yılından sonra ayrılmıştır. 1875 yılından moratoryum ilanına kadar geçen sürede dış net finansman iç finansmanın üzerine çıkmıştır. Bu bir ölçüde iç borçlanmadan ziyade dış borçlanmanın daha baskın olmasından kaynaklanmaktadır. Zira 1865 yılındaki iç borç konsolidasyonundan 1870 yılına kadar geçen sürede iç borç tahvili ihracı gerçekleşmemiştir. 1870 yılında ihracına başlanan Rumeli Demiryolu tahvili ile 1873 ve 1874 yıllarında gerçekleştirilen 2. ve 3. tertip esham-ı umûmiyye tahvillerinin ihracıyla nominal rakamlarla iç finansman rakamları dış finansmandan daha yukarıya çıkmıştır. Buna karşın zikredilen iç borçlanma tahvillerinin düşük ihraç fiyatları iç finansman eğrisinin dış finansman eğrisinin altında kalmasına neden olmuştur. Bir karşılaştırma yapmak gerekirse moratoryum ilanı öncesindeki 5 yıllık periyodun başı olan 1869 yılında nominal rakamlarla dış finansman 58.918.179, iç finansman ise 39.200.000 OL olup sırasıyla net finansman rakamları 35.034.446 ve 31.176.367 OL'dir. 1875 yılına gelindiğinde bu rakamlar sırasıyla nominal bazda 92.363.985 ve 136.702.400, net bazda ise 65.464.384 ve 61.253.047 OL olmuştur. Bu görünümün oluşmasında devletin 1873 yılı sonrasında dış piyasadan finansman sağlama imkânının ortadan kalkması, kamu maliyesinin itibarındaki bozulmaya paralel olarak iç borçlanma tahvil ihracının başarısızlığıdır. Bunun en belirgin göstergesi 3. tertip esham-ı umûmiyye ihracının oldukça düşük iskontoyla arz edilmesine karşın satışında tam başarı sağlanamamasıdır. Özetlemek gerekirse, dış borçlanmanın başlamasından sonra devlet gerek iç gerekse dış finansman kanalını birbirine yakın ölçülerde kullanmıştır. Ancak moratoryum ilanı öncesindeki 5 yılda kamu maliyesindeki itibar kaybının bir yansıması olarak iç finansmana daha fazla ağırlık verilmesine karşın buradan sağlanan net finansman net dış finansmandan daha az hasılat üretebilmiştir.



Kaynaklar: Grafiğe esas teşkil eden rakamların kaynakları için bkz. 414 nolu dipnot.

3.5. Osmanlı Kamu Finansmanı, Aşırı Borç Sorunu ve Krizler

Bu bölümün başında verilen literatür değerlendirmesinden hatırlanacağı üzere devlet borçları için bir sınır olup olmadığı, optimal borçlanma seviyelerinin hangi düzeylerde olması gerektiği, borçlanma sınırlarının belirlenmesine yönelik rasyolar kullanılıp kullanılamayacağı, aşırı borçlanma durumunun nasıl oluşacağı ve borç krizlerinin neden ve sonuçlarına dair çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Çok sayıda çalışmanın varlığına karşın devlet borçlarının sınırlarına dair üzerinde mutabık kalınan sayısal kriterlerin belirlenemediği görülmektedir.⁴¹⁵ Bu konuda son iki yüzyıllık dönem için önemli bir data seti oluşturan Reinhart ve Rogoff tarafından gelişmiş ve azgelişmiş ülkeler için belirlenen borçlanma eşik değerleri iktisatçılar arasında tartışmalara neden olmuş ve halen bu tartışmalar devam etmektedir.⁴¹⁶

Bu kısımda mevcut literatür çerçevesinde Osmanlı borçlanmasının sınırları, aşırı borçlanma durumu ve borç kaynaklı krizler analiz edilecektir. Ancak söz konusu literatürün büyük oranda II. Dünya Savaşı sonrasında başladığı ve 1980 li yıllardan sonra arttığı ve iktisatçılar tarafından ele alınan konuların büyük oranda 20. yüzyılın ikinci yarısından sonraki dönem üzerine yoğunlaştığı not edilmelidir. Dolayısıyla günümüz ekonomileri için belirlenen değerlerin bir yüzyıl öncesi için yapılacak bir devlet borçlanması analizinde kullanılmasının bazı sorunları bünyesinde barındıracağı unutulmamalıdır. Öncelikle günümüzde devlet borçlanmasının sınırlarını belirlemede yaygın bir şekilde kullanılan “devlet borçları/milli gelir” rasyosunun paydasındaki “milli gelir” rakamları 19. yüzyılda çoğu devlet, özellikle çevre ülkeler için mevcut değildir. Olan rakamlar da günümüzdeki kadar sağlıklı değildir. İkinci olarak, rasyonun pay kısmında yer alan “devlet borçları”nın kapsamının geçmiş ve günümüzde birbirinden farklılıklar arz etmesidir.⁴¹⁷ Günümüz finansal sistemlerinin

⁴¹⁵ Salsman, **a.g.e.**, s.217-218.

⁴¹⁶ Reinhart ve Rogoff, **a.g.e.**, s.72-75; Salsman, **a.g.e.**, s.234-235.

⁴¹⁷ Salsman, **a.g.e.**, s.234-235; A. Sema Gürler, **Devlet İç Borç Yönetimi OECD Ülkeleri ve Türkiye Uygulaması**, Uzmanlık Tezi, Devlet Planlama Teşkilatı: Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Finansman Dairesi, Ağustos 1998, s.49-58.

oldukça gelişmiş olması bir taraftan ihraç edilen borçlanma senetleri ile bunların işlem gördüğü ikincil piyasalarda standart uygulamaların oluşmasına ve borçlanmanın olağan bir finansman kanalı olarak sürekli gerçekleşen bir olgu haline dönüşmesini sağlamıştır. Oysa 19. yüzyıla bakıldığında finansal piyasalar bu kadar gelişkin olmadığı gibi çoğu ülke için borçlanma tahvili ihracı ve alım satımlarının gerçekleştirildiği borsalar Avrupa'dan ithal edilen yeni finansal araçlar ve piyasalar niteliğindedir. Ayrıca, devlet borçlarının kapsamı günümüz ekonomilerine göre daha sade bir yapıda olup borçlanma genelde, olağan bir finansman kanalından ziyade olağanüstü koşulların gerektirdiği acil finansman ihtiyaçları nedeniyle başvurulacak bir kanaldır.⁴¹⁸ Üçüncü olarak, uygulanan para sistemi nitelik olarak farklılık arz etmektedir. Günümüz para sistemleri, 19. yüzyılda yerleşik hale gelen altın standardından farklı olarak itibari para sistemine dayanmaktadır. Dolayısıyla günümüzdeki borçlanma rakamları ile geçmişteki borçlanma rakamlarının ihraç edildiği para birimleri nitelik olarak benzeşmemektedir. On dokuzuncu yüzyılda altın standardını benimseyen bir devletin günümüzde itibari para sistemini benimseyen bir devlete göre borçlanma tahvili ihracı imkânı daha kısıtlıdır.⁴¹⁹ Son olarak, geçerli olan para standartlarının bir uzantısı olarak, günümüz devletleri borçlanma tahvili ihracının yanı sıra kâğıt para emisyonunu da önemli bir finansman kanalı olarak kullanabilmektedir.⁴²⁰ Oysa, altın standardını benimseyen 19. yüzyıl devletleri bu kanalı aynı ölçüde kullanma imkanına sahip değillerdi.

Yukarıda açıklanan hususlar günümüz literatüründe tartışmaya konu edilen eşik değerlerin 19. yüzyılda devlet borçlanmaları için kullanılmasında verimli sonuçlar üretmesini engelleyici niteliktedir. Bütün bu olumsuzluklara karşın borçlanma sınırlarına ilişkin kıstasların geliştirilmesinde 19. yüzyıldan günümüze yaşanan borç krizlerinin önemli bir payı olduğu inkâr edilemez. Reinhart ve Rogoff'un iki yüzyıllık süreyi içeren data seti bunun bir göstergesidir. Ancak tarihi süreçte geriye doğru gidildikçe bahsedilen hususlardan dolayı borçlanma rakamlarının sağlığı ve standart

⁴¹⁸ Al ve Akar, **Galata Borsası**, s.25-40.

⁴¹⁹ Al ve Akar, **Osmanlı Para Reformu**, s.23-28,140-141; Pamuk, **Osmanlı İmparatorluğu'nda Paranın Tarihi**, s.223; Larry Allen, **Keseden Bankaya Tezgâhtan Borsaya Küresel Finans Sisteminin Öyküsü**, Çev. Mahmut Tekçe, İstanbul, Kitap Yayınevi, 2003, s.74-90.

⁴²⁰ Allen, **a.g.e.**, s.77.

bir yapısının olmaması yapılan analizlerin sağlığını olumsuz etkilemektedir. Devletlerin borçlanma deneyimlerinin tarihi süreçte ayrıntılı bir şekilde araştırılarak sağlıklı data üretilmesi bu tür analizlerin daha olumlu sonuçlar üretmesine katkı yapacaktır.

Aşağıda Osmanlı Devleti açısından 1840-1881 dönemi için yapılan borçlanma kapasitesi, aşırı borçlanma ve yaşanan krizlere ilişkin analiz yukarıda zikredilen olumsuzlukları içermektedir. Öncelikle, 19. yüzyıl için yıllık bazda millî gelir hesaplaması henüz yapılmamıştır. Bazı yıllara ilişkin kabataslak kişi başına millî gelir rakamları hesaplanmış olmakla birlikte bu veriler yıllık bazda yapılan analiz için kullanıma uygun değildir.⁴²¹ Bu eksiklik karşısında millî gelir rakamları yerine seri halde elimizde bulunan, birkaç yılı hariç olmak üzere, tahmini bütçe gelir rakamları millî gelir rakamı yerine ikame olunmuştur. Devlet borçlarına ilişkin rakamlar ise devlet borçlarının tamamını yansıtmamaktadır. Bunun nedeni çalışma kapsamının menkul kıymet ihracı yoluyla yapılan iç borçlanmayla sınırlı olmasıdır. Bunun dışında kalan devlet iç borçları kapsam dışı bırakılmıştır. Dış borçlanma rakamları menkul kıymet ihracı yoluyla gerçekleştirildiğinden tamamı devlet borçları toplamının içerisinde yer almaktadır. Gerek menkul kıymet ihracı yoluyla gerçekleştirilen iç borçlanma gerekse tamamı menkul kıymet ihracı yoluyla gerçekleştirilen dış borçlanma rakamlarının toplamı devlet borçlarını büyük oranda yansıttığından menkul kıymet ihracına dayanmayan iç borçlanma kalemlerinin dışarıda bırakılması analiz açısından bir sorun teşkil etmeyecektir. Borçlanma kanalı yoluyla sağlanan finansman rakamlarına, analize esas dönemde iki defa uygulama bulan kâğıt para emisyonu yoluyla sağlanan finansman rakamları da eklenmiştir. Böylece devletin gerek borçlanma kanalı gerekse kâğıt para emisyonu kanalıyla sağladığı toplam kamu finansmanı rakamına ulaşılmıştır.

Borçlanma ve kâğıt para emisyonu rakamları nitelik itibarıyla birbirinden farklılık arz etmektedir. Dış borçlanma rakamlarının tamamı altınla ödeme şartına

⁴²¹ K. Kıvanç Karaman ve Şevket Pamuk, “Ottoman State Finances in European Perspective 1500-1914”, *The Journal of Economic History*, 70(3), September 2010, s.593-629.

(gold clause) bağılı olduğu halde iç borçlanma tahvillerinin tamamında bu şart geçerli değildir. Uluslararası finansal piyasalara da arz edilen esham-ı umûmiyye ile Rumeli Demiryolu tahvillerinde altın şartı bulunurken, faizli kaimeiden başlayarak iç borçların konsolidasyona tabi tutulduğu 1865 yılına kadar ihraç edilen muhtelif isimler altındaki iç borçlanma tahvillerinde bu kuralın standart bir şekilde uygulandığı tespit edilememiştir.⁴²² 1870 yılında sonra ihraç edilen iç borçlanma tahvillerinde de benzer bir durum vardır. Araştırma dönemi içerisinde uygulama bulan kâğıt paralar (faizsiz kaime) ise altın standardı esasına dayanmamaktadır. Bütün bunlar altın standardının geçerli olduğu bir dönemde Osmanlı Devleti'nin gerek borçlanma gerekse kâğıt para emisyonu yoluyla sağladığı finansmanın hem altın standardına hem de itibari para sistemine oldukça yaklaşan bir sisteme dayalı rakamlardan oluştuğunu göstermektedir. Son olarak analizde kullanılan iç ve dış finansman rakamları ilgili yıllardaki kümülatif rakamlar, yani yıllar itibariyle birbirine eklenerek ulaşılan rakamlar olup ilgili yılda hükümetin elde ettiği fiilî finansman tutarını yansıtmamaktadır.

Osmanlı borçlarının analizine başlamadan önce devletin borçlanma ve kâğıt para emisyonu kanalları ile sağladığı toplam kamu finansmanı rakamının temin edildiği kaynağa göre bileşimi ele alınmıştır. Bu çerçevede toplam kamu finansmanının sağlandığı kaynaklar dış dünya ve iç piyasadan sağlanma durumuna göre iki gruba ayrılmıştır. Dışarıdan sağlanan finansman devletin uluslararası piyasalarda tahvil ihracı yoluyla sağladığı borç rakamını yansıtırken, iç piyasadan sağlanan kaynaklar iç borçlanma tahvilleri ile kâğıt para emisyon miktarlarının toplanması suretiyle bulunmuştur.⁴²³ Bu amaçla hazırlanan **Grafik 3.6** da Osmanlı

⁴²² Bkz. Ek:2.

⁴²³ Clay, **a.g.e.**, s.91, 93, 128, 132, 159, 167, 168, 200, 253, 258, 259, 375, 380, 568, 570; Akar ve Al, **Osmanlı Dış Borçları ve Gözetim Komisyonları 1854-1856**, s.16,25; Al ve Akar, "Uluslararası Finans Politik Açısından 1860-61 Suriye Bunalımı ve Mirés Borçlanması", s.102,119; Karamursal, **a.g.e.**, s.95-96; Bourne and Watt (Gen. Ed.), **British Documents ...**, s.79; **TV**, 578, 22 Şubat 1861; BOA, **MAD.d**, 12665, s.6, 53, 54, 78, 98, 100, 104, 106, 146, 157; BOA, **İ.MMS.**, 10/422, 16 M 1274- 6 Eylül 1857; BOA, **ML.d**, 746, s.2-3, 17 M 1273-17 Eylül 1856.; BOA, **İ.MMS.**, 10/431, 19 M 1274- 9 Eylül 1857; BOA, **A.MKT.MHM.**, 207/72, 18 B 1277-30 Ocak 1861; BOA, **MAD.d**, 9809, s.6-7, 2 R 1283- 14 Ağustos 1866; BOA, **ML.d**, 865, 7 CA 1280- 20 Ekim 1863; BOA, **ŞD.**, 249/48, 01 ZA 1289-31 Aralık 1872; "İstikraz-ı Mecburî Nizamnamesi", **Düstur**, T.1, C.4, s.376-378; BOA, **MAD.d**, 12665, s.98-153; BOA, **MAD.d**, 9806, s.59-60; Varcin, **a.g.e.**, s.75,88; Cevdet Paşa, **Tezâkir 13-20**, s.232; **TH**, 516, 4 Mart 1880; **TH**, 731, 4 Aralık 1880; **Vakit**, 2071, 24 Temmuz 1881; Akyıldız, **a.g.e.**, s.239; Güran, **a.g.e.**, s.8-10; Akkuş, **a.g.m.**, s.151-153.

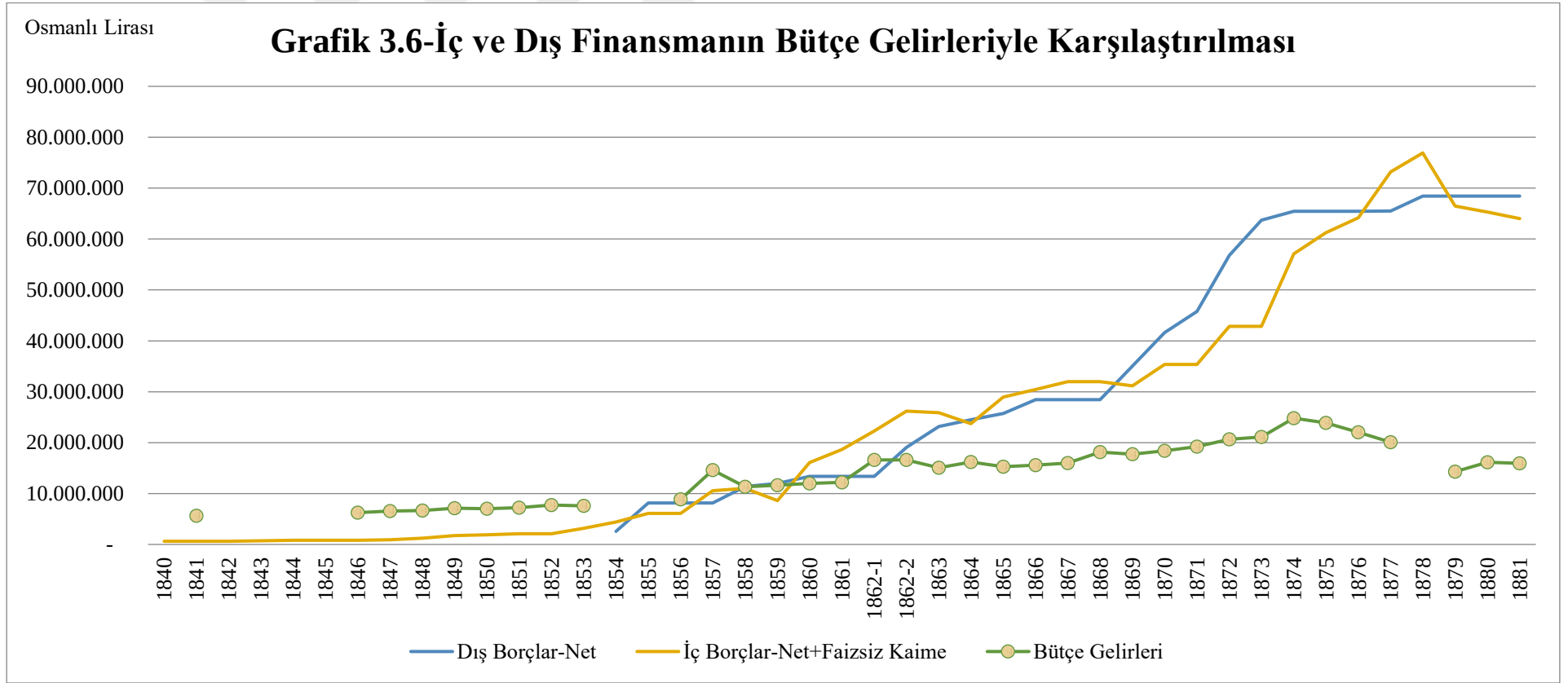
kamu finansmanının iç ve dış kaynak bileşimi ve bu rakamların Osmanlı bütçe gelirlerine göre seyri gösterilmiştir. Zikredilen grafiğe bakıldığında Kırım Savaşı nedeniyle 1854 yılında alınan ilk dış borçlanmaya kadar kamu finansmanı rakamı büyük oranda faizli kaime rakamından oluşmaktadır. 1851 yılında ilk kez ihraç edilmeye başlanan kâğıt paranın (faizsiz kaime) miktarı savaş başlangıcına kadar kayda değer bir tutara ulaşmadığı ancak savaşın ilk yılında hızla arttığı görülmektedir. Savaş nedeniyle 1854 yılına ilişkin bütçe hazırlanmaması nedeniyle bütçe geliri rakamı olmamasına karşın 1853 yılı bütçe geliri 7,5 milyon OL'dir. Toplam kamu finansmanının 2,6 milyon OL'lik kısmı dış, 4,4 milyon OL'lik kısmı iç finansmandan oluşmaktadır. Kâğıt para emisyonunun iç finansman içindeki payı 1,3 milyon OL'dir. Bu yıldan itibaren kamu finansman rakamı bütçe gelirlerinin üzerinde daha hızlanan bir seyir izlemiştir. Bunun nedeni Kırım Savaşı'nın yarattığı devasa masrafların dış ve iç finansman kanallarından karşılanmış olmasıdır. İç borçlanma krizinin arifesinde, 1860 yılında toplam kamu finansmanı rakamı 30 milyon OL seviyesine dayanırken, savaşın gelirlerde yarattığı daralma sonucunda bütçe gelirleri 12 milyon OL'de kalmıştır. Bütçe gelirlerinin 2,5 katına ulaşan toplam kamu finansmanı rakamının 13,4 milyonu dış; 16,1 milyonu ise iç finansmandan oluşmaktadır. Savaş sırasında ordu kaimesi ihracı nedeniyle toplam kâğıt para emisyonu 2,6 milyon OL seviyesine kadar yükselmesine karşın zikredilen kaimelerin tedavülden alınması ile 829 bin OL'ye gerilemiştir. Ancak faizsiz kaimenin yanı sıra diğer iç borçlanma tahvillerinin ihracının hız kazanması ile bu kanaldan elde edilen iç finansman rakamı 15,3 milyon OL'ye ulaşmıştır. 1860 yılı sonu itibarıyla iç finansman rakamı dış finansman rakamının üzerinde bir seviyededir.

1860 yılına gelindiğinde aşağıda açıklanacağı üzere vadesi dolan iç borçları ve dış borç ödemelerini gerçekleştirmede zorlanan Babıâli'nin, bu sorunu çözebilmek için Avrupa piyasalarında borç arayışları sonuçsuz kalmıştır. Muteber araçlardan sonuç alamayan Babıâli, spekülâtif bir banker olan Jules Mirés aracılığıyla giriştiği 16 milyon sterlinlik borçlanma bir fiyaskoyla neticelenince çareyi yeni iç borçlanma

tahvili (esham-ı cedîde) ve kâğıt para emisyonunu artırmada aramıştır.⁴²⁴ Kâğıt paranın (faizsiz kaimelerin) tedavülünden alındığı 1862 yılının ilk yarısında kamu finansmanının dağılımına bakıldığında bu durumun açık bir şekilde rakamlara yansıdığı görülmektedir. Bu tarihte toplam finansman rakamı 35,7 milyon OL'ye ulaşırken, dış finansman rakamı 13,4 milyon OL'de sabit dururken iç finansman rakamı 22,3 milyon OL'ye ulaşmıştır. Rakamın bu noktaya ulaşmasındaki en büyük pay kuşkusuz 10 milyon OL'lik tutara ulaşan kâğıt para emisyonudur. 1862 yılında gerçekleştirilen dış borçlanma ve 4. tertip esham-ı cedîde tahvili ihracıyla kâğıt paralar bu yılın ikinci yarısında tamamen tedavülünden alınmış, bu rakamın bir kısmı dış, bir kısmı ise iç borç rakamına dönüşmüştür.⁴²⁵ Bu finansal operasyon sonrasında 1862 yılı sonunda 45 milyon OL'ye ulaşan toplam finansmanın 19 milyon OL'lik kısmı dış, 26 milyon OL'lik kısmı ise iç finansmandan oluşmuştur. Bu yıl sonunda bütçe geliri ise 16,6 milyon OL toplam finansman rakamının yarısından daha az bir seviyede bulunmaktadır. Diğer taraftan toplam finansman içerisinde önceki yılda açılan iç ve dış finansman tutarı arasındaki fark biraz kapanmıştır.

⁴²⁴ Al ve Akar, "Uluslararası Finans Politik Açısından 1860-61 Suriye Bunalımı ve Mirés Borçlanması", s.102, 119; Bourne and Watt (Gen. Ed.), **British Documents ...**, s.135.

⁴²⁵ BOA, **MAD.d**, 9806, s.59-60; BOA, **İ.DH.**, 487/32954-1, 26 N 1278- 27 Mart 1862; BOA, **ML.d**, 865, 7 CA 1280- 20 Ekim 1863, s.5.



Kaynaklar: Grafiğe esas teşkil eden rakamların kaynakları için bkz. 423 nolu dipnot.

Kamu finansmanının iç ve dış kaynak bileşiminin 1862 yılından sonra giderek kapanmaya başladığı görülmektedir. Kâğıt paranın tedavülden alınmasından sonra hükümetin giriştiği ikinci büyük finansal operasyon Kırım Savaşı sırasında ve sonrasında muhtelif isimler altında ihraç edilen iç borçlanma tahvillerinin 1865 yılında esham-ı umûmiyye adında standart bir tahvile dönüştürülmesidir.⁴²⁶ Bu işlemin gerçekleştirilmesiyle, 1865 yılında toplam finansman rakamı 54,6 milyon OL'ye ulaşmıştır. Bu rakamın 25,7 milyon OL'lik kısmı dış, 28,9 milyon OL'lik kısmı ise iç finansmandan oluşmaktadır. Bu tarihte bütçe gelirleri 15,3 milyon OL olup toplam finansman rakamının 1/3 ünden daha aşağıda bir seviyededir. Hükümetin 1865 konsolidasyonu sonrasında 1870 yılında ihraç edilmeye başlanan Rumeli Demiryolları tahvili ihracına kadar yeni bir iç borçlanma tahvili ihracına gitmemesi, buna karşın dış borçlanmanın devam etmesi sonucunda toplam finansman içerisinde dış finansmanın payı 1869 yılında iç finansmanın üzerine çıkmıştır. 1874 yılından itibaren dış borçlanma kanalının kesilmesi, buna mukabil 3. tertip esham-ı umûmiyye ihracı ile iç borçlanma hacminin artması 1869 yılından itibaren iç-dış finansman bileşiminde dış finansman lehine açılan 21 milyon OL farkın 8,3 milyon OL'ye düşmesine neden olmuştur. Borç ödemelerinin Ramazan Kararnamesiyle kısmen askıya alındığı 1875 yılı sonunda toplam finansman rakamı 126,7 milyon OL olup, 23,9 milyon OL seviyesinde bulunan bütçe gelirlerinin yaklaşık 5 katına ulaşmıştır. Söz konusu finansman rakamının 65,5 milyon OL'lik kısmı dış, 61,2 milyon OL'lik kısmı ise iç finansmandan oluşmaktadır.

Ramazan Kararnamesi ile borç ödemelerinin 1875 yılı sonlarına doğru kısmen askıya alınması, takip eden yıl ise tamamen durdurulması, peşinden gelen 1877-78 Osmanlı Rus Savaşı'nın yarattığı konjonktür Babiâli'nin tekrar kâğıt para emisyonuna başvurmasına neden olmuştur. Borç ödemelerinin askıya alınması nedeniyle Avrupa'dan borçlanma kanalının kapalı olması, içeride ise 1874 yılında yapılan 3. tertip esham-ı umûmiyye ihracının başarısızlığı savaş masraflarının getirdiği acil finansman ihtiyacı sonrasında hükümet zorunlu olarak tekrar faizsiz kaime

⁴²⁶ BOA, İ.MMS., 30/1262, 29 Z 1281-25 Mayıs 1865.

ihracına başvurmak zorunda kalmıştır.⁴²⁷ İkinci kâğıt para uygulaması çerçevesinde emisyon miktarı 16 milyon OL'ye yaklaşan kâğıt para ihracına gidilmiştir. Bu ihracın doğal olarak kamu finansmanının bileşiminde dengeyi iç finansmanının lehine çevirmiştir. Kâğıt para emisyonunun en yüksek noktaya ulaştığı 1878 yılında toplam finansman miktarı 145,3 milyon OL'ye ulaşmıştır. Söz konusu tutarın 68,4 milyon OL'lik kısmı dış, 76,9 milyon OL'lik kısmı iç finansman rakamıdır. Kâğıt para emisyonunun iç finansmana yaptığı katkı ise 15,5 milyon OL'dir.⁴²⁸ Savaş nedeniyle bu yıla ait bütçe geliri verisi bulunmamakla birlikte savaş sürecinin bütçe gelirleri rakamında bir azalmaya neden olduğu görülmektedir. 1877 yılına ait bütçe gelirleri verisi (20 milyon OL) dikkate alınarak kamu finansmanı tutarının 7 kat bir büyüklüğe ulaştığı söylenebilir. Kâğıt para ihracının büyük oranda arttığı 1877-78 yıllarında iç finansman tutarları dış finansman tutarlarının 8 milyon OL üzerine yükselmiş, 1879 yılından başlayarak faizsiz kaimelerin tedavülde alınmaya başlaması ile tekrar dış finansman rakamı iç finansman rakamının üzerine çıkmıştır. Muharrem Kararnamesi'nin imzalandığı 1881 yıl sonuna gelindiğinde toplam finansman rakamı 132,4 milyon OL olup bunun 68,4 milyon OL'lik kısmı dış, 64 milyon OL'lik kısmı ise iç finansman rakamıdır. İç finansman rakamının 2 milyon OL'lik kısmı ise henüz tedavülde alınmayı bekleyen kâğıt para rakamından oluşmaktadır.⁴²⁹

İnceleme dönemine genel olarak göz atıldığında devletin borçlanma ve kâğıt para emisyonu yoluyla sağladığı finansmanın hızlı bir şekilde artmasını tetikleyen en büyük olayın Kırım Savaşı olduğu görülmektedir. Bu savaşın finansmanı nedeniyle hem dış borçlanma başlamış hem de daha mütevazî rakamlarda bulunan iç borçlanma rakamı hızla artmıştır. Ayrıca savaş öncesinde başlayan kâğıt para emisyonu savaş sırasında hızla artış göstermiştir.⁴³⁰ İç borçlanma ve kâğıt para emisyonunun savaş

⁴²⁷ Akyıldız, **a.g.e.**, s.160.

⁴²⁸ **TH**, 516, 4 Mart 1880; **TH**, 731, 4 Aralık 1880; **Vakit**, 2071, 24 Temmuz 1881; Akyıldız, **a.g.e.**, s.239; TNA, FO, nr. 78/3067, Harrison'dan Salisbury'ye, 28 Mart 1879, Ek 6-“Present Condition of the Currency of the Ottoman Empire”, appendix no 2.

⁴²⁹ BOA, **HR.İD.**, 292/53, 20 Aralık 1881; **Vakit**, 2071, 24 Temmuz 1881; Akyıldız, **a.g.e.**, s.239.

⁴³⁰ BOA, **MAD.d**, 12665, s.98-153; BOA, **MAD.d**, 9806, s.59-60; BOA, **MAD.d**, 9809, s.6-7; BOA, **ML.d**, 746, s.3; Varcan, **a.g.e.**, s.75,88; Cevdet Paşa, **Tezâkir 13-20**, s.232; Ali Akyıldız, “Osmanlı Devleti'nin Kırım Savaşı'nı Finansmanı: İç ve Dış Borçlanmalar”, **Savaşın Barışa: 150. Yıldönümünde Kırım Savaşı ve Paris Barış Antlaşması (1853-1856)**, Bildiriler 22-23 Mayıs 2006, İÜ Edebiyat Fakültesi Tarih Araştırma Merkezi, s.11-18.

sonrası dönemde krize neden olacak şekilde katlanarak artmasının nedeni büyük oranda savaşın finansmanı nedeniyle ihraç edilen iç borçlanma tahvillerinin genelde 3 yıllık vadeli tahvillerden oluşması, bunların vade sonlarında ödenemeyerek vadelerinin tekrar 3 yıllığına yenilenmesi ya da başka isimle yine kısa vadeli iç borçlanma tahvilinin ihraç edilmesidir. Bu tahvilleri itfa edecek kaynağın olmaması bunların önce esham-ı cedîde adıyla daha uzun vadeli bir tahvil adı altında konsolide edilmesi gündeme gelmiş, ancak iç borçlanma tahvillerin genel konsolidasyonu 1865 yılında esham-ı umûmiyye ile gerçekleştirilmiştir.⁴³¹ 1858 ve 1862 yıllarında gerçekleştirilen dış borçlanmalar nitelik itibarıyla iç borçlanma tahvili olan faizli kaimelerin ve kâğıt para niteliğinde olan faizsiz kaimelerin dış borca dönüştüğü finansal operasyonlardır. Kâğıt paranın 1862 yılında tedavülden alınmasının aynı zamanda kayda değer miktarda ihraç edilen esham-ı cedîde ihracı ile mümkün olabildiği hatırlanırsa kâğıt paraların önemli bir kısmı da iç borçlanma rakamına dönüşmüştür.⁴³² 1865 yılında gerçekleştirilen iç borçlanma tahvillerinin konsolidasyonu sonrasında genelde dış borçlanma kanalının daha fazla kullanıldığı, bu kanalın 1873 yılından sonra kesilmesiyle hükümetin zorunlu olarak iç borçlanma kanalına başvurmak zorunda kaldığı görülmektedir. Ancak, daha önce de zikredildiği üzere hükümetin mali itibarının dibe vurduğu, borç ödemelerinin askıya alınmasına bir yıl kala yapılan esham-ı umûmiyye ihracı başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Bank-ı Osmanî-i Şâhâne'nin imtiyazının genişletilmesi ve uzatılması nedeniyle söz konusu tahvillerin büyük oranda bu banka tarafından alınmasıyla hükümet daha erken bir tarihte borç ödemelerinin askıya alınması durumundan kaçınabilmiştir.⁴³³ Borçların askıya alındığı tarihten Muharrem Kararnamesi'ne kadar geçen dönemde dış finansman kanalı kapalı, yeni bir iç borçlanmanın olumlu sonuç üretmeyeceği bilindiğinden savaşın finansmanı için zorunlu olarak kâğıt para ihracına yönelinmiştir. Savaşın bitiminde başvuru "istikraz-ı mecburî" uygulaması ise beklenen hasılatı üretmemiş görünmektedir.⁴³⁴

⁴³¹ CH, 882, 27 Ş1274-12 Nisan 1858; BOA, A.DVNS.NMH.d, 13, 29 Mart 1865, s.1-8.

⁴³² BOA, İ.MMS., 11/444, 28 S 1274-18 Ekim 1857; Al, Uluslararası Sermaye ve Osmanlı Maliyesi, s.109-110; Akyıldız, a.g.e., s.125.

⁴³³ Clay, a.g.e., s.375-380.

⁴³⁴ Akyıldız, a.g.e., s.164-167; Clay, a.g.e., s.358, 364; "İstikraz-ı Mecburî Nizamnamesi", Düstur, T.1, C.4, s.376-378.

Grafik 3.6 da Osmanlı Devleti'nin borçlanma ve kâğıt para emisyonu kanallarından elde ettiği kamu finansmanı net rakamlar üzerinden analiz edilmiştir. Devlet hazinesine giren net kamu finansmanı rakamı doğal olarak bize bu finansman kanallarıyla kamu maliyesinin ne kadar borç yükü altına girdiğini göstermemektedir. Bunun temel nedeni borçlanma tahvillerinin, özellikle dış borçlanma tahvillerinin ihraç fiyatlarının genelde iskontolu olması, devletin hazineye giren net hasılatın daha üstünde, tahvil faizleri dışında, borcu geri ödemekle yükümlü duruma girmesidir. Bu nedenle devletin borçlanma kapasitesi ve aşırı borçlanma durumunun nominal rakamlar üzerinden analize tabi tutulması gerekli hale gelmektedir. Buradan hareketle oluşturulmuş, borçlanma ve kâğıt para emisyonu yoluyla Osmanlı maliyesinin ne kadar bir yük altına girdiği gösterilmiştir. Ayrıca ele alınan dönemde yaşanan borç ve para krizlerinin tarihleri grafik üzerinde işaretlenmiştir. On dokuzuncu yüzyıl için devletlerin borçlanmalarının sınırları ve aşırı borçlanma durumları için literatürde belirlenen eşik değerler bulunmadığından Reinhart ve Rogoff'un gelişmiş ülkeler ve az gelişmiş ülkeler için belirledikleri eşik değerlerine de grafikte temsili olarak yer verilmiştir.⁴³⁵ Daha önce de belirtildiği üzere Osmanlı Devleti için millî gelir rakamları seri halde olmadığından bütçe geliri rakamları kullanılmıştır. Bunun anlamı kamu finansmanı yükünün bütçe gelirlerine oranının, elde olması halinde millî gelir rakamına bölünmesiyle bulunacak oranlardan daha yüksek seviyelere işaret edecek olmasıdır. Bu nedenle Reinhart-Rogoff'un "devlet borçları/millî gelir" rasyosu değeri ile Osmanlı Devleti için hesaplanan "devlet borçları/bütçe gelirleri" rasyosu değerleri nitelik olarak birbirinden farklıdır. Diğer taraftan adı geçen iktisatçıların hesaplamalarına kâğıt para emisyonu yoluyla sağlanan finansman rakamlarının dâhil olmadığı bilinmelidir. Osmanlı Devleti'nde süreklilik arz etmeyen kâğıt para emisyonunun analize dâhil edilmesi uygulama dönemlerine mahsus olarak borçlanma yükü rasyosunu arttırıcı etkide bulunmaktadır. Bu anlatılanlardan hareketle **Grafik 3.7** de yer alan gösterim ele alınan dönem itibariyle gerçek durumu yansıtmaktan ziyade Osmanlı Devleti'nin kamu finansman yüküne dair kabataslak bir gösterim

⁴³⁵ Reinhart ve Rogoff, "Growth in a Time of Debt", s.573-578.

sunabilecektir.⁴³⁶ Ancak 19. yüzyılda gerek iç piyasadan gerek uluslararası piyasalardan ilk kez borçlanmaya başlayan ve ilk kez kâğıt para emisyonu uygulamasıyla finansman yaratan çevre ülkeler için benzer durumların olduğu muhtemeldir. Borçlanmaya giden çoğu ülkenin sıklıkla iflas (serial defaulter) etmesi bunun bir göstergesidir. Üstelik, Reinhart-Rogoff'un tasnifinde Osmanlı Devleti sürekli iflas eden ülkeler grubunda yer almamaktadır.⁴³⁷

Menkul kıymetlere dayalı iç ve dış borçlanma tahvillerinin nominal tutarları ile kâğıt para emisyonu rakamlarının bir araya getirilmesi ve bunların bütçe gelirlerine bölünmesi yoluyla bulunan Osmanlı kamu finansmanı yükü eğrisinin gelişim seyrine bakıldığında Kırım Savaşı'yla birlikte eğrinin hızlı bir şekilde tırmanmaya başladığı görülmektedir. Önceki kısımlarda da tekrar edildiği üzere Kırım Savaşı öncesinde menkul kıymete dayalı iç borçlanma sadece faizli kaimeden ibaret olup 1851 yılında ihracına yeni başlanan kâğıt para emisyonu ise henüz cüzi tutardadır. Dış borçlanma ise, 1852 yılında Dersaadet Bankası'nın borçlarının kapatılması için yapılan ancak Sultan Abdülmecid'in onaylamaması nedeniyle gerçekleşmeyen girişim dışarıda bırakılırsa henüz başlamamıştır.⁴³⁸ Bu faktörlerin varlığı kamu finansman rasyosunun 1841 yılında %11,1 seviyesinden savaşın başladığı 1853 yılında %41,7 seviyesine ulaştığını göstermektedir. İlerleyen yıllara göre oldukça düşük görünse de gelişim hızının savaş öncesi dönemde yüksek olduğu söylenebilir. Bunun nedeni büyük olasılıkla Tanzimat reformları ile girilen vergi tahsil sistemindeki köklü değişikliğin kısa vadede başarısızlığı karşısında devletin finansman ihtiyaçları için geçici olarak

⁴³⁶ Clay, **a.g.e.**, s.91, 93, 128, 132, 159, 167, 168, 200, 253, 258, 259, 375, 380, 568, 570; Akar ve Al, **Osmanlı Dış Borçları ve Gözetim Komisyonları 1854-1856**, s.16,25; Al ve Akar, "Uluslararası Finans Politik Açısından 1860-61 Suriye Bunalımı ve Mirés Borçlanması", s.102,119; Karamursal, **a.g.e.**, s.95-96; Bourne and Watt (Gen. Ed.), **British Documents ...**, s.79; **TV**, 578, 22 Şubat 1861; BOA, **MAD.d**, 12665, s.6, 53, 54, 78, 98, 100, 104, 106, 146, 157; BOA, **İ.MMS.**, 10/422, 16 M 1274- 6 Eylül 1857; BOA, **ML.d**, 746, s.2-3, 17 M 1273-17 Eylül 1856.; BOA, **İ.MMS.**, 10/431, 19 M 1274- 9 Eylül 1857; BOA, **A.MKT.MHM.**, 207/72, 18 B 1277-30 Ocak 1861; BOA, **MAD.d**, 9809, s.6-7, 2 R 1283- 14 Ağustos 1866; BOA, **ML.d**, 865, 7 CA 1280- 20 Ekim 1863; BOA, **ŞD.**, 249/48, 01 ZA 1289-31 Aralık 1872; "İstikraz-ı Mecburî Nizamnamesi", **Düstur**, T.1, C.4, s.376-378; BOA, **MAD.d**, 12665, s.98-153; BOA, **MAD.d**, 9806, s.59-60; Varcan, **a.g.e.**, s.75,88; Cevdet Paşa, **Tezâkir**, s.232; **TH**, 516, 4 Mart 1880; **TH**, 731, 4 Aralık 1880; **Vakit**, 2071, 24 Temmuz 1881; Akyıldız, **a.g.e.**, s.239; Güran, **a.g.e.**, s.8-10; Akkuş, **a.g.m.**, s.151-153; Reinhart ve Rogoff, **a.g.e.**, s.73-77.

⁴³⁷ Reinhart and Rogoff, "Serial Default and the 'Paradox' of Rich-to-Poor Capital Flows", s.54.

⁴³⁸ BOA, **MAD.d.**, 12665, s.54; Al ve Akar, "Dersaadet Bankasının Tasfiyesi ve 1852 Borçlanması", s.153; Akyıldız, **a.g.e.**, s.67-68.

ihracına karar verilen faizli kaimeye daha sık başvuru hale gelmesidir.⁴³⁹ 1848 yılında Avrupa’da yaşanan ihtilallerin dış ticareti kesintiye uğratması ve gümrük gelirlerinde düşüşe neden olması gibi nedenler de bu artışı hızlandırmış olmalıdır.⁴⁴⁰

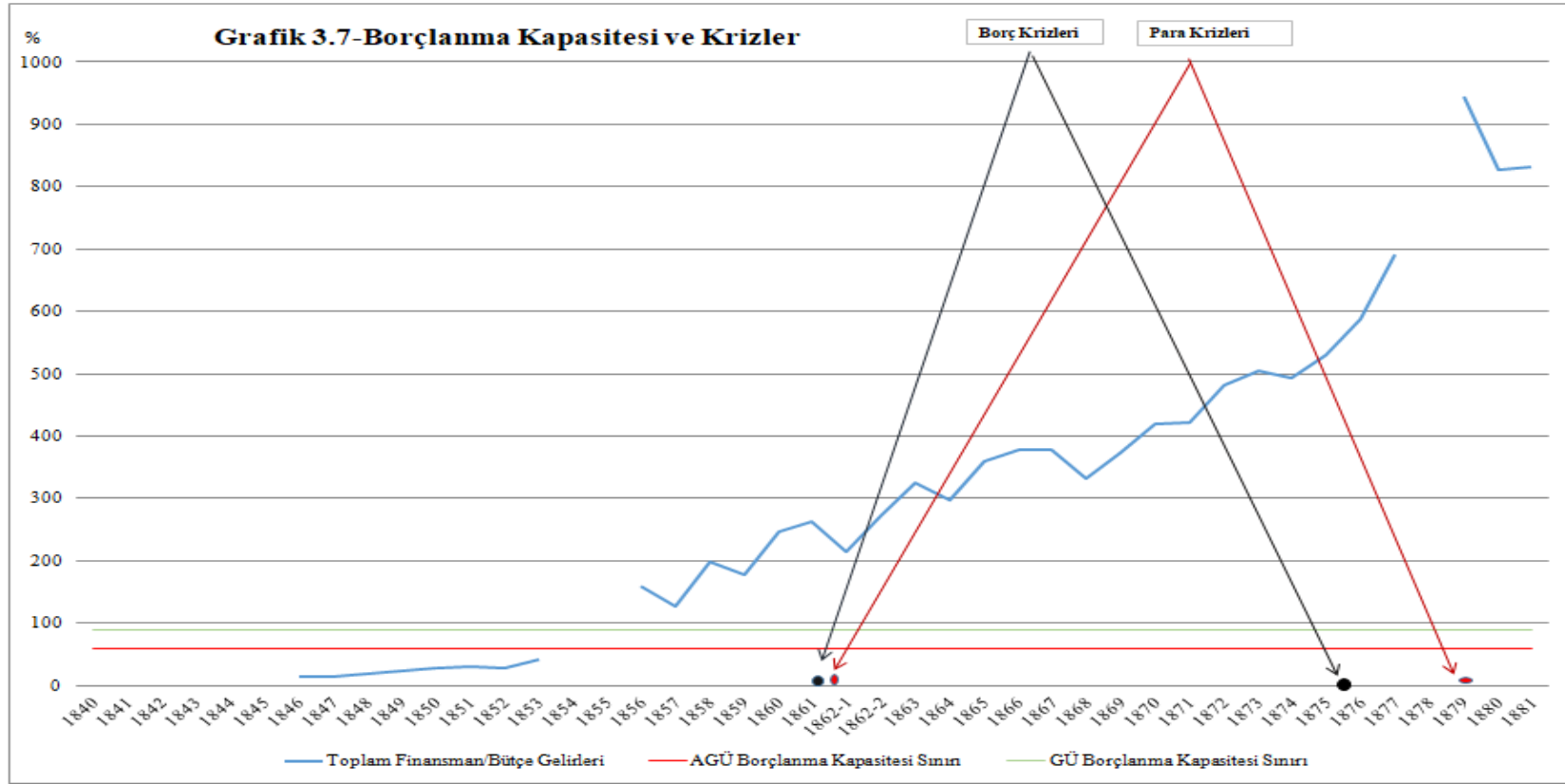
Kamu finansman sorununun ağırlaşmasında Kırım Savaşı’nın büyük rolü olduğu daha önce zikredilmiştir. Savaşın başlamasıyla birlikte artan masrafların karşılanabilmesi dış borçlanmaya başvurma, faizli kaime haricinde kısa vadeli yeni iç borçlanma tahvilleri ihracı ve başkentte geçerli faizsiz kaimeye ilave olarak ordu kaimesi emisyonu finansman yükünün savaş öncesi döneme göre olağanüstü bir seviyeye yükselmesine neden olmuştur.⁴⁴¹ Savaşın bittiği 1856 yılında kamu finansmanının bütçe gelirlerine oranı 4 katlık bir artışla %160 seviyesine yükselmiştir. Savaş sonrası dönemde ordu kaimeleri ile faizli kaimelerin tedavülden alınmaları rasyo değerlerinde düşüşlere neden olmuş gibi görünse de faizli kaimelerin tedavülden alınmasının 1858 dış borçlanmasıyla gerçekleştirilmesi, savaş esnasında çıkarılan iç borçlanma tahvillerinden vadeleri dolanların itfa edilemeyip yenilenmesi kamu finansmanı rakamını bütçe gelirlerinin 2,5-3 katına yükseltmiştir. Bu artışın nedeni tipik bir borç ödemelerinin alınabilecek yeni borçlarla sürdürülebilmesinin mümkün olabileceği kısır döngünün başlamasıdır. 1854 ve 1855 borçlanmalarının ödemelerine Mısır Vergisi’nin karşılık gösterilmesi ve bu verginin doğrudan Avrupa’ya transfer edilmesi zikredilen dış borçlanma tahvillerine ait ödemelerin sorunsuz bir şekilde gerçekleşmesini sağlamıştır.⁴⁴² Ancak muhtelif isimler altındaki iç borçlanma tahvillerinin itfasının sağlanamaması olası bir borç krizinin tahvillerin vadelerinin yenilenmesi yoluyla atlatıldığını ortaya koymaktadır. Ancak kamu finansmanının bütçe gelirlerine oranının 1860 yılında %245 seviyesine yükselmesi Osmanlı borçlarının sürdürülebilirliğinin pamuk ipliğine bağlı bir durumda olduğunu, yeni bir borç bulunamadığında bu ipin kopacağını açık bir şekilde göstermiştir.

⁴³⁹ Al ve Akar, “Tanzimat ve Mali Reformlar: İltizamın Kaldırılması ve Finansman Arayışları (1839-1840)”, s.150-151; Çakır, **a.g.e.**, s.155-175.

⁴⁴⁰ BOA, **İ.MSM.**, 21/530, 29 Ş 1264-31 Temmuz 1848.

⁴⁴¹ BOA, **MAD.d.** 12665, s.98-153; BOA, **ML.d.** 746, s.3; Akyıldız, **a.g.e.**, s.54-55, 67-68.

⁴⁴² Akar ve Al, **Osmanlı Dış Borçları ve Gözetim Komisyonları 1854-1866**, s.8-9.



Kaynaklar: Grafiğe esas teşkil eden rakamların kaynakları için bkz. 436 nolu dipnot. **Kısaltmalar:** AGÜ-Az gelişmiş ülkeler, GÜ- Gelişmiş ülkeler

1861 krizini açıklayabilmek için biraz geriye dönerek hükümetin finansal reform gündemine değinmek gerekmektedir. Tanzimat'ın ilanı sonrasında finansman sorununa geçici bir çözüm olarak ihraç edilen, mali durumun düzelmesiyle hemen piyasadan alınması düşünülen faizli kaimeler Babıâli'nin öngörülerinin beklendiği gibi gerçekleşmemesi üzerine sık sık ihraç edilen kalıcı bir iç borçlanma kanalına dönüşmüştür.⁴⁴³ Faizli kaimeler tedavülden alınamadığı gibi 1851 yılında kâğıt para olarak tedavül görececek faizsiz kaime ihracına başlanmıştır. Bu gelişmelere karşın hükümetin yapmayı planladığı finansal reformların başında faizli ve faizsiz kaimelerin tedavülden alınması ilk sıradaki yerini korumuştur. Kırım Savaşı'nın sona ermesiyle bu operasyonun gerçekleşmesi büyük oranda finansal reformların diğer önemli bir parçası olan millî bankanın kuruluşuna bağlanmıştır.⁴⁴⁴ Babıâli, 1856 yılında başlayan millî banka kurulmasına yönelik girişimlere hız vermiştir. İmtiyazı almak için çok sayıda Avrupalı sermayedarın başvuruda bulunması, Babıâli'ye gruplar arasındaki rekabeti körükleyerek finansal reformların tek kalemde başarılması hedefine yöneltmiştir. Bu çerçevede imtiyazı alacak sermayedarlardan faizli ve faizsiz kaimelerin tedavülden alınması ve savaş nedeniyle ihraç edilen iç borçlanma tahvillerinin itfası ve iç piyasaya biriken dalgalı borçların kapatılmasını sağlayacak tutarda bir finansmanın sağlanması talep edilmiştir. Ancak, millî banka imtiyazı için hükümetin sermayedarlardan talep ettiği finansmanın Avrupa finans piyasalarının içinde bulunduğu olumsuz koşullar nedeniyle gerçekleşmemesi üzerine hükümet 1858 dış borçlanmasına gitmek zorunda kalmıştır.⁴⁴⁵ Bu borçlanma ile faizli kaimeler tedavülden alınmış, geriye faizsiz kaimeler ile iç borçların ödenmesi kalmıştır.⁴⁴⁶ Bu çerçevede Avrupa finans piyasalarından yeni finansman arayışları 1860 yılında patlak veren Suriye olaylarının yarattığı politik konjonktür nedeniyle gerçekleşmemiştir. Bunun nedeni İngiltere ve Fransa'nın açılacak bir krediye destek karşılığında Osmanlı maliyesinde mali kontrol anlamına gelen şartlar dayatması ve Suriye bölgesinin

⁴⁴³ BOA, **MAD.d**, 12665; BOA, **MAD.d**, 9806; BOA, **ML.d**, 746, 17 M 1273-17 Eylül 1856; BOA, **İ.MMS.**,10/422, 16 M 1274- 6 Eylül 1857.

⁴⁴⁴ Al, Akar ve Bayraktar, **a.g.e.**, s.66-76.

⁴⁴⁵ **A.e.**, s.97-152; Yeniay, **a.g.e.**, s.31; BOA, **İ.MMS.**, 23/978, 14 M 1277- 22 Temmuz 1861; Al, **Uluslararası Sermaye ve Osmanlı Maliyesi**, s.109-110.

⁴⁴⁶ BOA, **MAD.d**, 9806, s.50,58.

yönetimi konusunda bazı tavizler istemesiydi. Bu şartları kabul etmeye yanaşmayan Babiâli finansman için muteber finansal araçlar yerine daha spekülâtif bir aracı olan Jules Mirés'e başvurmak durumunda kaldı.⁴⁴⁷ Alınması planlanan borcun nominal tutarı 400.000.000 Fransız frankı (16.000.000 sterlin, 17.600.000 OL) ve tahvillerin ihraç fiyatı %62,5 idi. Borçlanmanın başarılı olması halinde Osmanlı hazinesine girecek olan net 244.000.000 frank (9.760.000 sterlin, 10.736.000 OL) ile faizsiz kaimeler tedavülden alınacak, vadesi gelen iç borçlanma tahvilleri ile piyasaya biriken dalgalı borçlar tasfiye edilecekti. Yapılan planlama çerçevesinde 703.410 OL faizsiz kaime tedavülden alınacak, 5.500.000 OL tutarında muhtelif nezaretlerin borçlarını temsil eden sergiler, 6.340.000 OL tutarında "Galata alacakları" olarak nitelendirilen kısa vadeli borçlar ve 750.000 OL tutarındaki vadesi dolmak üzere olan esham-ı mümtâze tahvilleri ödenecekti. Ayrıca 1858 dış borçlanması ile diğer iç borçlanma tahvillerinin dönem faiz ve itfa ödemelerinin karşılanması planlanıyordu.⁴⁴⁸

İngiliz ve Fransız hükümetlerinin desteğinden yoksun kalan bu kredi girişiminin büyük bir fiyaskoyla sonuçlanması Babiâli'nin yapmayı planladığı finansal operasyonun çökmesine neden oldu. Mirés borçlanmasından hazineye giren rakam sadece 31.016.675 Fransız frankı (1.240.667 sterlin, 1.364.734 OL) ydi.⁴⁴⁹ İç piyasaya olan borçların ödenememesi, muhtelif nezaretlere mal tedarik eden tüccarı zora soktu. Ayrıca, yurtdışına çektikleri poliçeler ile sağladıkları düşük faizli fonları Osmanlı Devleti'ne yüksek oranlarıyla kısa vadeli kredi şeklinde kullandıran Galata Bankerleri ile tüccar iflasla yüz yüze geldiler. Vadesi dolacak poliçelerin ödenmesini Mirés borçlanmasından gelecek tutarlara bağlayan bu kesimlerin planları bozulunca Osmanlı başkentinde zincirleme iflaslar yaşanmaya başlandı. Bankerler ve tüccar zorunlu olarak bulabildikleri madeni sikkeler ve altın ve gümüşten yapılmış eşyaları Avrupa'ya göndererek iflastan kurtulmaya çalıştılar. İstanbul'da patlak veren ticari krize başlangıçta duyarsız kalan İngiliz ve Fransız hükümeti poliçelerin ödenememesi

⁴⁴⁷ Al ve Akar, "Uluslararası Finans Politik Açısından 1860-61 Suriye Bunalımı ve Mirés Borçlanması", s. 87-97.

⁴⁴⁸ British Parliamentary Papers, "Statement of the Financial Agent of the Porte at Paris", **Papers relating to Administrative and Financial Reforms in Turkey**, 1858-1861, No.49, LXVII, 1861, s.101.

⁴⁴⁹ Al ve Akar, "Uluslararası Finans Politik Açısından 1860-61 Suriye Bunalımı ve Mirés Borçlanması", s.102-119.

nedeniyle krizin Marsilya ve Londra piyasalarını olumsuz etkilemeye başlaması ile krize el atmak zorunda kaldılar. Her iki ülkeden uzmanlar İstanbul'a gelerek krizin çözümü için neler yapılması gerektiği üzerine kafa yormaya başladılar.⁴⁵⁰

1861 yılı Mart ayında patlak veren ticari kriz bir müddet sonra yatışmaya başladı. Babiâli ise Mirés borçlanmasından beklediği finansmanı sağlayamayınca vadesi dolan iç borçlanma tahvillerinin vadesi dolanları yenileme ya da yeni iç borçlanma tahviline dönüştürme yoluna gitti. Ticari kriz nedeniyle yurtdışına fiziki altın ve gümüş çıkışının yarattığı para darlığını gidermek için tekrar faizsiz kaime ihracına yöneldi.⁴⁵¹ Bunun sonucunda piyasadaki faizsiz kaime hacmi 703.410 OL'den 1861 yılı sonuna gelindiğinde 6.350.000 OL'ye yükseldi. Faizsiz kaime hacmindeki bu hızlı artış 1861 yılı Aralık başlarında bu defa ciddi bir finansal krize neden oldu. Karadağ ve Hersek'te çıkan isyanları bastırmaya giden Ömer Paşa'nın öldüğünden kaimenin kabul edilmeyeceğine kadar yayılan birtakım söylentiler sonucunda başkent sokaklarında ekmek kavgalarına kadar varan olaylar patlak verdi. Avrupa başkentlerinde dahi İstanbul'da ihtilal olduğuna dair algıya sebep olan ve birkaç gün süren olaylara hükümet şiddetli bir şekilde müdahale etmek zorunda kaldı. Fesadın kaynağı olarak görülen, Galata bölgesinde başta Belediye Hanı ve Havyar Hanı olmak üzere borsa işlemlerine konu olan bütün yerler kapatıldı, olaylara neden olduğu düşünülen borsacılar ve köşe sarrafları tutuklandı. Diğer bir ifadeyle hükümet piyasayı tatil etti. Bu yasak, ortam sakinleşinceye kadar devam etti. Osmanlı Devleti'nde kâğıt para kaynaklı ilk finansal kriz olarak değerlendirilebilecek bu gelişmeler aynı zamanda faizsiz kaimelerin bir an önce tedavülden alınması ve millî banka imtiyazının verilmesi işini hızlandırdı.⁴⁵² Avrupa'dan gelen uzmanların Osmanlı maliyesine dair hazırladıkları raporların da olumlu etkisiyle 1862 yılında Paris ve Londra'dan yeni bir borçlanmaya gidildi. Bu borçlanmadan sağlanan hasılat ve ihraç edilen 4. tertip esham-ı cedîdelerle faizsiz kaimeler 1862 yılı Eylül ayında tamamen tedavülden alındı. Artık

⁴⁵⁰ Hüseyin Al, "Galata Bankers and the 1861 Commercial Crisis", **Published by the European Association for Banking and Financial History e.V.**, s.22-28; Al ve Akar, "Osmanlı Maliyesinde Kısır Döngü ve 1861 Ticari Krizi", s.51-86. **Notlar:** İngiltere ve Fransa'dan gelen uzmanlar; İngiltere'den Board of Trade tarafından gönderilen Hobart ve Foster, Fransa'dan ise Fransa Bankası (Bank of France) ikinci başkanı Baron Doyen.

⁴⁵¹ Al ve Akar, "Osmanlı Maliyesinde Kısır Döngü ve 1861 Ticari Krizi", s.73-79.

⁴⁵² Al ve Akar, "Söylentinin Gücü: İstanbul'da Büyük Panik ve 1861 Finansal Krizi", s.23-49.

kuruluşu için bir engel kalmayan millî banka imtiyazı ise İngiliz-Fransız sermayesi ortaklığında kurulan Bank-ı Osmanî-i Şâhâne'ye verildi.⁴⁵³ Galata Borsası için hazırlanan kapsamlı düzenleme ise hayata geçmeden kaldı. Hükümet sadece krizde başrolü oynayan köşe sarraflarını düzene sokmak amacıyla Köşe Sarrafları Nizamnamesi'ni yürürlüğe koyabildi.⁴⁵⁴

Finansal reformların önemli iki parçasının çözüme kavuştuğu 1863 yılından itibaren Osmanlı kamu finansmanı 1875 yılına kadar borçlanma kanalı üzerinden devam etmiştir. 1875 yılının Ekim ayı başlarından Ramazan Kararnamesi ilanına kadar geçen sürede borçlanma kanalı dış borçlanmanın daha ağır bastığı bir yapıda ilerlemiştir. 1865 yılında muhtelif isimler altındaki iç borçlanma tahvilleri standart bir iç borçlanma tahviline dönüştürülmüştür.⁴⁵⁵ Bu zaman diliminde alınan son dış borçlanma 1873 yılında olup sonrasında dış borçlanma kanalı kesintiye uğramış, Ramazan Kararnamesi'nden sonra gelişen savaş konjonktürü Osmanlı borçlarının yeniden yapılandırılmasını engellemiştir. Dış borçlanma kanalı 1881 yılı sonunda imzalanan Muharrem Kararnamesi'ne kadar kapalı kalmaya devam etmiştir.⁴⁵⁶ 1865 yılında gerçekleştirilen iç borç konsolidasyonundan sonra ilk iç borçlanma kapsamında 1870-72 yıllarında Rumeli Demiryolu tahvilleri ile 1872 yılında İzmit-Eskişehir Demiryolu tahvilleri ihraç edilmiştir. Daha önce de ifade edildiği gibi gerek 1865 ilk tertip esham-ı umûmiyye gerekse Rumeli demiryolu tahvilleri aynı zamanda Avrupa piyasalarına da ihraç edilen tahvillerdir. 1873 yılında ihraç edilen 2. tertip esham-ı umûmiyye tahvilleri piyasaya satışı yapılmayan sadece 1872 yılında ihraç edilen ve dış borçlanma tahvili altında tasnif edilen %9 faizli hazine bonolarının tebdili için özel olarak ihraç edilen tahvillerdir. Takip eden yılda ihraç edilen 3. tertip esham-ı umûmiyye tahvillerinin ihracı ise başarısızlıkla sonuçlanmış, tahviller büyük oranda Bank-ı Osmanî-i Şâhâne tarafından satın alınmış ya da bu bankadan alınan avansların teminatı olarak kullanılmıştır.⁴⁵⁷ Ramazan Kararnamesi'nden sonra savaşın finansmanı için 1877 yılında uluslararası piyasalara ihraç edilen Muhafaza-î Hukuk

⁴⁵³ Al, Akar ve Bayraktar, **a.g.e.**, s. 165-176.

⁴⁵⁴ Al ve Akar, **Galata Borsası**, s.49-63; Al ve Akar, **Osmanlı Para Reformu**, s.188-203.

⁴⁵⁵ Clay, **a.g.e.**, s.118-119; Al ve Akar, **Galata Borsası**, s.125.

⁴⁵⁶ Clay, **a.g.e.**, s.313-333; Al ve Akar, **Dersaadet Tahvilât Borsası**, s.198-224.

⁴⁵⁷ İkinci bölüm: 2.3.8, 2.3.9 ve 2.3.10.

istikrazı tahvilleri satılamamış, bu tahvillerin de önemli bir kısmı adı geçen banka tarafından satın alınmıştır. 1877 yılında iç borçlanma kapsamında girişilen “istikraz-ı mecburî” uygulamasından ise beklenen hasılat gerçekleşmemiş görünmektedir.⁴⁵⁸

Kamu finansmanı sorunu açısından **Grafik 3.7** ye bakıldığında 1863-75 döneminde borçlanma kanalındaki büyüme hızının bütçe gelirlerindeki büyümeden kat be kat büyük olduğu açık bir şekilde izlenebilmektedir. 1863 yılı başında kamu finansmanı rakamı bütçe gelirlerinin 3 katı büyüklüğündedir. Bu oran borçlanmaların gerçekleştiği yıllarda artan, borçlanmaya gidilmeyen yıllarda biraz azalan seyir izlese de giderek büyümeye devam etmiştir. 1870 yılında “devlet borçları/bütçe gelirleri” rasyosu 4 kata, 1875 yılında ise 5 kata ulaşmıştır. Bu yılın 6 Ekim tarihinde Babiâli kamuoyuna bir açıklama yaparak borç faiz ödemelerinin gelecek 5 yıl içinde %50 oranında askıya alındığını duyurmuştur. Millî banka olan Bank-ı Osmanî-i Şâhâne’ye dahi haber verilmeden yapılan bu duyuru başlangıçta tam anlaşılamamış, Babiâli takip eden günlerde iki duyuru daha yaparak piyasadaki kafa karışıklığının kaybolmasını sağlamıştır.⁴⁵⁹ Osmanlı tahvilleri gerek Avrupa borsalarında gerekse Dersaadet Tahvilât Borsası’nda ciddi fiyat düşüşleri yaşamıştır.⁴⁶⁰ Bank-ı Osmanî-i Şâhâne, hükümeti bu kararından dolayı protesto etmiş ve bankacılık sektörü finansal anlamda kriz ortamına girmiştir. Bunun nedeni bankaların portföylerinde bulunan Osmanlı tahvillerinin yanı sıra borsa oyuncularına açmış oldukları menkul kıymet kredilerinin teminatlarında yine Osmanlı tahvillerinin bulunmasıdır. Sektörün önde gelen bankalarından İtibâr-i Umumi Bankası Fransa’daki ortaklarından sağladığı finansmanla iflas etmekten kurtulabilmiş, diğer bankalar da ciddi sarsıntı geçirmişlerdir. 1875 borç krizi hem iç borçlanma hem de dış borçlanma tahvillerinin dâhil olduğu ciddi bir borç krizidir. Osmanlı Devleti takip eden yıl savaş konjonktürüne doğru gidilen süreçte Ramazan Kararnamesi’ni de uygulayamayacağını belirterek borç ödemelerini tamamen askıya aldığını ilan etmiştir. Borç ödemelerinin durdurulması yeni nizamnamesine kavuşan ve gelişme sürecinde olan Dersaadet

⁴⁵⁸ Clay, **a.g.e.**, s.376; Bourne and Watt (Gen. Ed.), **British Documents ...**, s.167.

⁴⁵⁹ Al ve Akar, **Dersaadet Tahvilât Borsası**, s.183-185.

⁴⁶⁰ Al, **Uluslararası Sermaye ve Osmanlı Maliyesi**, s.39. **Not:** Esham-ı Umûmiyye’nin Galata/Dersaadet Tahvilât Borsası’ndaki fiyat düşüşleri için ayrıca bkz. Grafik 3.3.

Tahvilât Borsası'na büyük darbe vurmuş, aynı zamanda devletin uluslararası piyasalarla olan finansman ilişkisini 6 yıl gibi bir süre kopmasına neden olmuştur.⁴⁶¹ 1875 borç krizinin ilgi çekici bir yanı ise devletin krize hiçbir şekilde müdahale etmemesi, borsa işlemleri için takas süresinin belirli bir süre ertelenmesi ya da Bank-ı Osmanî-i Şâhâne banknotlarının konvertibilitesinin askıya alınması gibi herhangi bir önlem almamasıdır.⁴⁶²

1877-78 Osmanlı Rus Savaşı'nın yarattığı finansman ihtiyacının karşılamasında dış borçlanma kanalının kapalı olması, iç borçlanma kanalından da finansman sağlama ihtimalinin güçlüğü karşısında hükümet zorunlu olarak tekrar kâğıt para uygulamasına yönelmek zorunda kalmıştır. Ancak ülke içerisinde kâğıt para ihraç imtiyazı 1863 yılından bu yana Bank-ı Osmanî-i Şâhâne'ye bırakıldığından bu kanaldan finansman sağlayabilmek için adı geçen bankanın izninin alınması gerekmiştir. Bu izin karşılığında ihraç edilen kâğıt para üzerinden %0,5 bankaya komisyon ödenmek zorunda kalınmıştır.⁴⁶³ Başarısız Muhafaza-î Hukuk istikrazı ile ihraç edilen kâğıt para hacmi nedeniyle kamu finansman rakamı daha da artarken, savaş ortamının getirdiği olumsuzluklar nedeniyle bütçe gelirleri giderek azalmıştır. Bu olağanüstü konjonktür nedeniyle kamu finansmanı rakamı bütçe gelirlerinin 15-16 katı gibi olağanüstü değerlere ulaşmıştır.⁴⁶⁴ İhraç miktarı yaklaşık 16 milyon OL'ye ulaşan kâğıt para ilk uygulama döneminde olduğu gibi ciddi iktisadi ve sosyal olaylara neden olmuştur. 1876 yılında ihraç edilirken 100 kuruşluk faizsiz kaimenin meskûkât-ı mağşûşe grubundan 130 kuruşluk meteliğe eşit olarak belirlenen rayici artan emisyon hacmi karşısında uygulanamaz hale gelmiştir. Piyasada sağlam sikkeler kalmadığı gibi mağşuş ve bakır sikkeler nominal değerlerinin üzerinde rayiç bulmuş, kaimenin metelik cinsinden rayici 1400 kuruşlara kadar yükselmiştir. Ekmek fiyatlarında sıkıntıya neden olduğu gibi kaime ile alınmak istenen her şeyin fiyatının piyasadaki diğer paralara göre kaime cinsinden artması piyasada ciddi karmaşaya neden olmuştur.

⁴⁶¹ Al ve Akar, **Dersaadet Tahvilât Borsası**, s.198-208.

⁴⁶² **A.e.**, s.18

⁴⁶³ TNA, FO, nr. 78/3067, Harrison'dan Salisbury'ye, 28 Mart 1879, Ek 6-"Present Condition of the Currency of the Ottoman Empire", appendix no 2; Akyıldız, **a.g.e.**, s.164-167; Ortabağ, **a.g.e.**, s.221.

⁴⁶⁴ Muharrem Kararnamesi sonrası borçlanma tahvillerinin anaparalarında yapılan indirim sonrası borç miktarı 117.080.957 Osmanlı lirasına düşmüş, bu rakamın 1882 yılı bütçe gelirine (15.059.040 Osmanlı Lirası) oranı ise %777 olmuştur.

Özellikle savaşın bitmesinden sonra geri çekilme sürecinde 1879 yılı Mart -1880 Mart zaman aralığında kaime rayicinin oldukça yüksek seyrettiği görülmektedir.⁴⁶⁵

Genel olarak bakıldığında Osmanlı maliyesinin finansman ihtiyacının Kırım Savaşı öncesinde mutedil seviyelerde olduğu ve bunun büyük oranda faizli kaime ihraçlarıyla karşılandığı görülmektedir. Ancak burada analize konu edilen finansman kanallarının sadece menkul kıymet ihracına dayalı borçlanmalar ve kâğıt para emisyonu olduğu unutulmamalıdır. Bunun dışında muhtelif nezaretlerin sergi ihraçları, Galata banker ve tüccarından sağlanan kısa vadeli krediler ile eski sistemin bir devamı olarak devam eden esham, mukataat ve vezaif gibi muhtelif kalemlerin de varlığı göz önüne alınınca en azından Kırım Savaşı öncesinde oranın seviyesinin daha yukarıda olacağı aşıkardır. Ancak Kırım Savaşı'yla birlikte gerek borçlanma gerekse kâğıt para emisyonu kanallarının yoğun bir şekilde kullanılması bunların dışında kalan iç borçlanma kalemlerinin toplam kamu finansmanı içerisindeki paylarının biraz daha düşmesine yol açmıştır. Bu kalemlerin de dâhil edilmesiyle oranlar biraz daha yükselecektir. Diğer bir nokta ise millî gelir rakamlarının kullanılması durumunda hesaplanan oranların biraz daha düşük seviyelerde oluşması muhtemeldir. Her ne şekilde olur ise olsun Kırım Savaşı sonrasında kamu finansmanı yükünün bütçe gelirlerinden çok daha hızlı artış göstermesi sonucunda “devlet borçları/bütçe gelirleri” rasyosu kısa bir sürede Reinhart-Rogoff'un günümüz ekonomileri için hesapladıkları eşik değerlerin çok çok üstüne çıktığı ortadadır. Dönem itibariyle kamu maliyeleri için bu tür eşik değerler hesaplanmamış olsa da Osmanlı maliyesinin Kırım Savaşı'yla birlikte aşırı borçlanma sorunu (overhang) içerisine düştüğü net bir şekilde görülmektedir. 1861 yılında yaşanan borç ve kâğıt para kaynaklı krizler Osmanlı borçlarının daha bu tarihte sürdürülemez hale geldiğini açık bir şekilde ortaya koymaktadır. Zira devlet mevcut iç borçlarını ödeyemez hale düştüğü gibi kâğıt para hacmindeki artış da piyasanın tatil edilmesiyle sonuçlanan bir krize neden olmuştur. Genel olarak borçlanma kanalından sağlanan finansman ile bu krizler yatışmış görünse de 1863-1875 dönemi Osmanlı maliyesinin her kupon ödeme döneminde temerrüt riskine maruz kaldığı gerek dışarıdan alınan borçlar gerekse Galata banka ve

⁴⁶⁵ Akyıldız, **a.g.e.**, s.230-231.

bankerlerinden alınan kısa vadeli avanslarla günün kurtarıldığı bir duruma sürüklenmiştir.⁴⁶⁶ Finansman kanallarının kesilmesi durumunda da temerrüt riski açık bir şekilde ortaya çıkmıştır. Zikredilen dönem boyunca bu riskin bir şekilde yönetildiği, bunun kamu maliyesine büyük maliyetler yükleme pahasına gerçekleştirildiği ve borçlanmanın sürdürülemez noktaya geldiğinde de kısmi moratoryuma gidildiği görülmektedir. Tahvil sahipleri cephesinden bakıldığında Osmanlı Devleti'nin borçlarını sürekli bir ödeme gayretinde olan, hiçbir zaman borçları inkar ya da borç ödemeyi reddetme yoluna gitmeyen bir müşteri konumunda kalmıştır.

Borçlanmanın tek taraflı yürütülen bir ilişki olmadığı göz önüne alındığında cevaplanması gereken diğer bir soru daha ortaya çıkmaktadır. Osmanlı borçlanma literatürüne bakıldığında Babıâli'nin sanki her istediği vakitte borçlanabildiği gibi bir hava sezilmektedir. Oysa, 1852 yılında başlayan dış borçlanma serüveninin her borçlanmada çok çeşitli zorlukların sahne olduğu ve yüksek maliyetler üstlenerek alınabildiği hususu gözden kaçırılmamalıdır.⁴⁶⁷ Önceki kısımda yer verilen borçlanmalara dair efektif faiz oranlarındaki artışlar bunun açık bir göstergesidir. Yine önümüzde cevaplanması gereken önemli bir soru daha bulunmaktadır. **Grafik 3.7** ye bakıldığında aslında Kırım Savaşı sonrasında Osmanlı Devleti için ödeme gücünü aşan bir borçlanma yapısının oluştuğu bilinmesine rağmen yabancı tahvil sahiplerinin 1873 yılına kadar borç vermeye devam etmeleri nasıl yorumlanabilir. Diğer bir ifade mali göstergelere göre aslında borç verilemez bir durumda olan, üstelik 1860 yılında başarısız bir borçlanmaya deneyimi yaşamasına rağmen, Osmanlı Devleti'nin nasıl borçlanabildiği bir muamma gibi görünmektedir.

Bu sorunun net bir cevabının bulunmamasına karşın bazı olası yorumlarda bulunulabilir. İlk olarak, Osmanlı dış borçlanmasının finans-politik bir cephesi vardır. Rusya'nın Akdeniz'e inişinin engellenmesi, bunun için “hasta adam” olarak

⁴⁶⁶ Ortabağ, **a.g.e.**, s.230-232; Clay, **a.g.e.**, s.281-283, 293.

⁴⁶⁷ Clay, **a.g.e.**, 14-279; Al, **Uluslararası Sermaye ve Osmanlı Maliyesi**; Al ve Akar, “Uluslararası Finans Politik Açısından 1860-61 Suriye Bunalımı ve Mirés Borçlanması”; Al ve Akar, “Dersaadet Bankasının Tasfiyesi ve 1852 Borçlanması”, s.153.

tanımlanan Osmanlı Devleti'nin mümkün olduğu kadar ayakta tutulması ve reform çabalarının desteklemesi yönündeki İngiliz ve Fransız dış politikasının varlığı dış finansman kanalını mümkün kıldığına dair ipuçları bulunmaktadır. Kırım Savaşı kredileri (1854 ve 1855) ile faizli ve faizsiz kaimelerin tedavülde alınması için kullanılan kredilerde (1858 ve 1862) politik etkilerin izleri oldukça açıktır. Zikredilen dört dış borçlanmadan sağlanan hasılatların amacına uygun olarak kullanıldığı bizzat bu ülkelerden gelen görevlilerin yer aldığı karma komisyonların kontrolünde denetlenmiştir. İngiltere açık bir şekilde tahvil sahipleri ile borçlanan devletler arasındaki sorunlara müdahil olmayacağını belirtse de bir borçlanmanın gerçekleşmesi ya da baltalanması konusunda üstü kapalı yönlendirmelerde bulunabilmektedir.⁴⁶⁸ Fransa'nın bu konuda politikası ise daha açıktır. Hükümetin açık bir şekilde desteklemediği bir borçlanmanın Paris Borsası'nda alım satımına imkân bulunmamaktadır. Zira bu izinler bizzat Maliye Bakanlığı'nın izniyle olabilmektedir. Örneğin, Mirés kredisinin desteklenmemesi bu politikanın bir sonucudur. Adı geçen devletlerin Osmanlı Devleti'ne yönelik dış politikalarında 1875 yılına kadar belirgin bir sapma olmadığı görülmektedir.⁴⁶⁹

İkinci olarak, aşırı borçlanma tecrübelerinin yaşandığı bu dönem Avrupa sermayesinin dünya yüzeyinde akacak mecra aradığı bir dönemdir. Her ne kadar sermaye ihraç eden ülkelerde ülke kaynaklarının yurtdışına akması konusunda karşı görüşler bulunsun da Avrupa sermayesi 19. yüzyılda bütün dünya yüzeyine hızla yayılmıştır. Bu yayılmanın en önemli kanallarından biri Japonya'dan Arjantin'e kadar çok sayıda devletin, Avrupa'dan finansman sağlayabilmek için ihraç ettikleri dış borçlanma tahvilleridir. Sermaye ihraç eden merkez ülkelerden çevreye doğru uzaklaştıkça ülkelerin ihraç ettikleri tahviller yüksek getiri vaat eden buna karşılık riski artan yatırım araçlarına dönüşmektedir. Merkez ülkelerdeki tahvil sahiplerinin bu tahvillere yatırım yapmakla kendi ülkelerindeki faiz oranlarının oldukça üzerinde bir getiri sağladığı açıktır. Dolayısıyla portföylerinin bir kısmını bu tür tahvillere ayıran

⁴⁶⁸ BOA, **A.AMD.**, 93/62, 17 Ca 1277- 1 Aralık 1860; BOA, **A.AMD.**, 93/69, 8 C 1277- 22 Aralık 1860; Al ve Akar, **Osmanlı Dış Borçları ve Gözetim Komisyonları 1854-1866**, s.13-25; Al, **Uluslararası Sermaye ve Osmanlı Maliyesi**, s.101-128.

⁴⁶⁹ Al ve Akar, "Uluslararası Finans Politik Açısından 1860-61 Suriye Bunalımı ve Mirés Borçlanması", s.88-90; Al, **Uluslararası Sermaye ve Osmanlı Maliyesi**, s.101-104.

yatırımcı kitlesinin varlığı Osmanlı Devleti gibi aşırı borçlu durumda olan devletlerin temerrüt ilan etmedikçe finansman sağlamaya devam etmelerine imkân sağlamış olabilir. Ayrıca borçlanmalara aracılık eden finansal kuruluşların basını kullanarak bu tahvillere rağbeti artırma yoluna gittikleri düşünülebilir. Özellikle Fransa’da basının rüşvete açık olması nedeniyle yaşanan borsa spekülasyonlarından şikayet edilmesi bu tür durumların var olduğuna bir delil olabilir. İngiliz basını için bu tür bir durum söz konusu olmamasına karşın yabancı ülkelere yapılan bazı yatırımların güvenilir olmayan alanlara yatırılmasından dolayı Londra Borsası için bir soruşturma komisyonu kurulduğu bilinmektedir. Bu komisyon borsa kotasyonuna alınan bazı hisse senetleri ve tahvilleri inceleyerek soruşturma sonunda hazırlanan rapor parlamentoya sunulmuştur.⁴⁷⁰ Son olarak gerek iç gerekse dış borçlanma tahvillerine yatırım yapan birey ve kurumların paralarını yatırdıkları tahvilleri ihraç eden ülkelerin iktisadi ve mali durumlarını açık bir şekilde ortaya koyacak bilgi kaynaklarından yoksun olmaları sonucunda yanlış yatırım kararları almış olmaları da mümkündür. Çünkü, borçlanma tahvili ihraç eden çoğu çevre ülkeleri İspanya sömürgesinden kurtularak bağımsızlıklarını ilan eden Latin Amerika ülkeleri ya da modernleşme sürecine giren eski dünya ülkeleridir. Yeni kurulan devletler henüz sistemlerini kurarken, gücünü yitirmeye başlayan ya da güçlenen eski devletler gerek idari gerekse mali sistemlerinde reform çabalarına yeni yeni girişmeye başlamışlardır.⁴⁷¹ Dolayısıyla, 19. yüzyılda devletler kendileri hakkında düzenli iktisadi ve mali istatistik yayınlamaya yeni başladıkları ve bunların belirli bir standarda sahip olmayışları karşısında borç alan ile borç veren arasında bilgi asimetrisi durumlarının ortaya çıkması kaçınılmazdır. Böyle bir durumda bir ülke tahviline yapılacak yatırımlar bilinçli bir yatırımdan ziyade piyasada hâkim olan o günkü psikolojik havaya göre alınan kararlar çerçevesinde gerçekleşmiş olabilir. Bu noktada elinde fazla bilgi olmayan yatırımcıların gerek kendi devletlerinin yönlendirmesi gerekse tahvil ihraçlarına aracılık eden kurumların itibarları ve kamuoyunu yönlendirme güçleri yatırımcılar üzerinde etkili olmuş olabilir.

⁴⁷⁰ “Report from the Commissioners on the London Stock Exchange with Minutes of Evidence Appendix Index and Analysis-1878” British Parliamentary Papers.

⁴⁷¹ Al, **Uluslararası Sermaye ve Osmanlı Maliyesi**, İkinci Bölüm; Wynne, **a.g.e.**, s.199-200.

SONUÇ

Osmanlı mali sistemi devletin yirminci yüzyıl başlarında dağılışına kadar geçen uzun zaman sürecinde önemli değişimlere sahne olmuştur. Klasik dönemin en baskın mali karakteri olan timar sistemi geçen bu sürede güç kaybederek, malikâne ve esham gibi kamu maliyesinin artan ihtiyaçlarına paralel olarak yeni mali uygulamaların devreye girdiği süreçler yaşanmıştır. Bu değişimlerin temel nedeni büyük oranda savaşların neden olduğu finansal ihtiyaçlardan kaynaklanmış, Avrupa devletlerinde yaşanan değişimlere benzer şekilde buraya komşu ve onlarla sürekli savaş konumunda olan Osmanlı mali sisteminde de değişimi beraberinde getirmiştir. On dokuzuncu yüzyıla girildiğinde ise mali sistemde modernleşme eğilimi daha da hız kazanmış köklü reformlara girişilmiştir.

Kamu finansmanı cephesinden bakıldığında değişime ve reforma uğrayan alanların başında iç borçlanma sistemi gelmektedir. Devletin finansman ihtiyaçlarının olağan gelirlerle karşılanamadığı durumlarda olağanüstü yeni vergiler yükleme, para taşıması, müsadere vb. uygulamalara gidilmesine neden olmuştur. Bunların yanı sıra iç borçlanma kanalı olarak sarraflar ile tüccardan borçlanma yoluna da gidilmiştir. On sekizinci yüzyılın son çeyreğinden itibaren dış borçlanmaya gidilme fikri zaman zaman dillendirilmesine karşın bu finansman kanalı 19. yüzyılın ortasına kadar kullanılmamıştır.

İç borçlanma sisteminin 19. yüzyılda Avrupa devletlerinde olduğu gibi menkul kıymetlere dayalı tahvil ihraçları yoluyla sağlanmasına kadar geçen sürede bazı aşamalardan geçilmiştir. Devletin gelir kaynaklarını ihale yoluyla satması, ihale bedelinin bir kısmının peşin kalan kısmının taksitler halinde tahsil edilmesine dayalı iltizam sistemi, 17. yüzyılın sonunda uygulamaya sokulan malikâne sistemi(1695) ile yeni bir aşamaya geçmiştir. Uzun bir süre uygulamada kalan malikâne sisteminin devletin artan finansman ihtiyacını karşılamada yetersiz kalmasıyla yeni bir aşama olarak 18. yüzyılın son çeyreğinde iç borçlanma açısından daha modern bir sistem olarak esham sistemi(1775) uygulanmaya başlamıştır.

Menkul kıymete dayalı iç borçlanma sisteminin basit bir öncülü olan bu sistem ile devlet daha geniş kesimlerden borçlanma imkânına kavuşmuştur. Sistem kısa sürede hızla büyümesine karşın bünyesinde barındırdığı bazı sorunlar nedeniyle tıkanmış, bir ileri aşamaya geçiş için Tanzimat'ın ilanı beklenmiştir. Tanzimat reformlarının finansmanı amacıyla 1840 yılında geçici bir uygulama olarak hayata geçirilen faizli kaime uygulaması eshamdan farklı olarak Osmanlı Devleti'nin ilk modern faizli iç borçlanma tahvili olmuştur. Mali sorunların devam etmesi nedeniyle faizli kaime kalıcı bir uygulamaya dönüşmüştür. Faizli kaimeyi Kırım Savaşı'nın (1853-1856) finansmanı amacıyla ihraç edilen esham-ı mümtâze tahvilleri izlemiştir. Savaşın yarattığı ağır maliyetin kamu maliyesindeki etkisinin savaş sonrasında da devam etmesi nedeniyle hazine tahvilleri, tahvilât-ı mümtâze, on senelik sergiler ve esham-ı cedîde şeklinde muhtelif isim, vade ve faiz oranlarıyla iç borçlanma tahvilleri ihraç edilmiştir. Savaş nedeniyle başlayan dış borçlanma ile birlikte menkul kıymet ihracına dayalı iç borçlanma hacmi hızlı bir şekilde büyümüş, 1865 yılında mevcut iç borçlanma tahvilleri esham-ı umûmiyye başlığı altında %5 faizli ve 37 yıl vadeli standart bir iç borçlanma tahviline dönüştürülmüştür. Aynı zamanda devletin iç borçlanma sistemi kayıtlarının merkezi bir şekilde tutulması amacıyla bir Defter-i Kebir oluşturulmuştur. Esham-ı umûmiyye 1873 ve 1874 yıllarında yapılan 2. ve 3. tertip ihraçları ile oldukça yüksek bir hacme ulaşmıştır. Bu iç borçlanma tahvili esham uygulaması ile başlayan menkul kıymet ihracına dayalı iç borçlanma sisteminin modernleşme çizgisinde ulaştığı son noktayı temsil etmektedir. 1881 yılına kadar geçen sürede devlet esham-ı umûmiyyenin yanı sıra iç borçlanma tahvili olarak Rumeli Demiryolu, İzmit-Eskişehir Demiryolu ve istikraz-i mecburî tahvilleri ihracına da gitmiştir.

Menkul kıymetlere dayalı iç borçlanma hacmi 1840-1881 dönemi arasında nominal olarak 1840 yılında 625.000 OL'den 1880 yılında en yüksek miktar olarak 137.318.928 OL'ye ulaşmıştır. Devletin menkul kıymetlere dayalı iç borçlanma hacminden sağladığı net hasılat ise 1880 yılında 61.989.815 OL olarak en yüksek hacme ulaşmıştır. Nominal ve net hasılat miktarlarının en yüksek miktara ulaştığı 1880 yılında nominal hasılat bütçe gelirlerinin 8,5 katı net hasılat ise yaklaşık 4 katı kadar bir büyüklüğe ulaşmıştır. Osmanlı gider bütçelerine göre hesaplanan toplam iç borçlar

içerisinde, menkul kıymetlere dayalı iç borçların payı 1846 yılında %6,90 iken 1875 yılında %86,18 e kadar yükselmiştir. 1840-1881 döneminde menkul kıymetlere dayalı iç borçlanmalara ödenen faiz giderlerinin bütçe giderlerine oranı 1840-1853 yılları arasında en yüksek olarak %1,2 iken, 1875 yılında %20,4 seviyesine ulaşmıştır.

Kamu finansmanı alanında Tanzimat'ın ilanıyla daha modern bir yapıya evirilen iç borçlanma sistemine 1851 yılından itibaren kâğıt para ve dış dünyadan borçlanma kanalları eşlik etmiştir. On sekizinci yüzyılın son çeyreğinde gündeme gelmeye başlayan dış dünyadan borçlanma fikri ilk kez 1852 yılında iflasa sürüklenen Dersaadet Bankası'nın tasfiyesi nedeniyle gündeme gelmiş, Sultan Abdülmecid'in istikrazı onaylamaması üzerine bu girişim yarıda kalmıştır. Ancak Kırım Savaşı'nın patlak vermesiyle dış borçlanma kanalı giderek artan yoğunlukta kullanılan bir finansman kanalı olmuştur. Zikredilen savaş ile gerek iç ve dış borçlanma gerekse kâğıt para emisyonu yoluyla finansman kanalları hızlı bir şekilde büyümüştür. Bunun sonucunda 1861 yılında borç ve para krizleri patlak vermiş, bunu daha büyük ölçekte 1875 yılında yaşanan borç krizi izlemiştir. 1877-78 Osmanlı Rus Savaşı nedeniyle yeniden uygulama bulan kâğıt para deneyimi de benzer bir şekilde 1879-80 yıllarında bir para krizine tanık olunmuştur.

Devlet, 1840-1881 döneminde başvurduğu dış borçlanma kanalından kümülatif nominal toplam 102.874.266 OL borçlanmış ve bu borçlanmalardan 68.433.718 OL net hasılat sağlamıştır. Söz konusu dönemde nominal rakamlarla toplam dış borçlanmanın nominal toplam borçlanma bileşimindeki payları en düşük %40 (1875 ve 1876) en yüksek %72 (1855) ; sağlanan toplam net hasılat yönünden ise sırasıyla %32 (1875, 1876 ve 1877) ve %70 (1855 ve 1856) olarak gerçekleşmiştir. Nominal olarak menkul kıymetlere dayalı iç borçlanma rakamı (137.318.928 OL) dış borçlanma rakamının üstünde bir seviyeye ulaşmasına karşın, sağlanan net hasılat yönünden devletin iç borçlanmalardan daha düşük (61.989.815 OL) hasılat sağladığı görülmektedir. Bu dönem içerisinde kâğıt para ihracı yoluyla sağlanan finansman ilk uygulama dönemi olan 1851-1862 yılları arasında 10.008.952 OL'ye ulaşmıştır. İkinci uygulama döneminde (1876-1882) ise bu rakam 15.539.263 OL olarak gerçekleşmiştir. Bunun sonucunda faizsiz kaime uygulamalarının olduğu dönemler

dikkate alındığında net toplam kamu finansmanı (dış borçlanma + menkul kıymete dayalı iç borçlanma + faizsiz kaime) içerisinde dış borçlanmanın (finansmanın) katkısı en düşük %37, en yüksek ise %58 oranında gerçekleşmiştir. Genel olarak bakıldığında 1854-1881 döneminde iç ve dış finansman kanallarının net toplam kamu finansmanına katkısının ortalama %40-60 bandında değiştiği görülmektedir.

Tanzimat'ın ilanından Muharrem Kararnamesi'nin imzalandığı tarihe kadar geçen 40 yıllık süre Osmanlı kamu maliyesinde, daha özelinde kamu finansmanı yöntemlerinde modernleşmenin yaşandığı, eski finansman usullerinin yerini yenilerinin aldığı bir dönemdir. Bu dönem aynı zamanda modern finansman usullerinin yarattığı yeni sorunların ortaya çıktığı, devlet yöneticilerinin ilk defa modern para ve borç krizleriyle yüz yüze geldikleri bir zaman dilimi olması açısından önemlidir. Kırım Savaşı'nın yarattığı devasa finansman yüküyle baş edebilmek için modern kamu finansman usullerini kullanılmaya başlandığı bu dönem hızlı bir iç ve dış borçlanma sürecine kâğıt para uygulamasının eşlik etmesiyle çok kısa sürede borçlanmanın sürdürülebilirliği, aşırı borçlanma ve temerrüt riski gibi olguları maliye bürokratlarının gündemine getirmiştir. Kamu finansmanı açısından maliye bürokratlarının elini kolaylaştıran bu uygulamaların aslında ölçülü bir şekilde kullanılması gerektiği gerçeği çeyrek yüzyıl gibi kısa bir süre sonunda net bir şekilde ortaya çıkmıştır. Devlet borçlanması literatürüne bakıldığında Osmanlı Devleti'nin yaşadığı sorunların sadece kendine has bir durum olmadığı açık bir şekilde görülmektedir. Kamu finansmanının modern iki temel yöntemi olan borçlanma ve kâğıt para emisyonunu ilk kez tecrübe eden ülkelerin büyük çoğunluğu benzer sorunlar yaşamıştır. Tarihi süreçte yaşanan borç ve para krizlerinin sıklığı bu durumun açık bir göstergesidir. Dolayısıyla modern finansman usullerinin ne tür faydalar sağladığı ne tür riskleri bünyesinde barındırdığının iyi analiz edilmesi önem arz eden bir konudur.

Bu çalışmaya konu edilen menkul kıymetlere dayalı iç borçlanma sistemindeki modernleşmenin Osman kamu maliyesine yarattığı faydalar ve riskler muhtelif yönlerden analiz edilebilir. Öncelikle devir kabiliyetinin kısıtlı olması, mirasa ve piyasada alım satımına konu olmaması gibi kısıtlarından dolayı eshamın, 1840 yılında faizli kaime adıyla devir kabiliyeti ve mirasa konu olma özelliklerine kavuşması

devletin daha geniş kesimlerden borçlanmasına imkân sağlamıştır. Ayrıca faizli kaimeye para özelliğinin tanınması da kullanımını arttıran bir diğer faktör olmuştur. Yine de iç borçlanma sistemindeki ikinci kritik dönüm noktası ilk kez 1854 yılında ihraç edilen esham-ı mümtâze tahvilinin ikincil piyasada alınıp satılabilmesine imkân sağlanmasıdır. Bu tarihten sonra ihraç edilen iç borçlanma senetlerinin bu özelliğe sahip olması, tahvil hamillerinin ellerinde tuttukları menkul kıymetlerin güncel değerlerini bilme ve istedikleri anda paraya çevirebilme imkânları iç borçlanma sisteminin toplum katında yayılmasında hızlandırıcı bir faktör olmuştur. Devlet bu tür tahvil ihraçları ile iç borçlanma kanalını sürekli bir finansman kanalına dönüştürebilmiştir. Dış dünyanın tasarruflarını çekmeye yarayan dış borçlanma tahvillerinin yanı sıra kâğıt para emisyonu da devletlerin finansmana erişmesinde alternatif kanallar yaratmıştır.

İç borçlanma sisteminin modernleşmesi, dış borçlanmaya gidilmesi ve kâğıt para uygulamalarının Osmanlı maliyesinin finansmana erişim imkânlarını artırdığı açıktır. Ancak bu kanallar üzerinden sınırsız bir şekilde kaynak yaratılmasının da mümkün olmadığı, bazı maliyetlere, risklere ve kısıtlamalara tabi olduğu da bir gerçektir. Devlet borçlanmasının vergi ve benzeri olağan kamu gelirlerinden en belirgin farkı kamu maliyesine faiz maliyeti yüklemesidir. Ancak bu maliyet borçlanma sistemlerinin modernleşmesinden önce de var olan bir maliyettir. Osmanlı Devleti'nin iç borçlanma sisteminin modernleşmesiyle önceki dönemlerden farklı olarak karşılaştığı en büyük risk borçlanma itibarının yönetimiyle ilgilidir. Dış borçlanmanın başlamasıyla bu riskin yönetilmesi daha güç bir hale dönüşmektedir. Zira yeni sistem kamu itibarını yerli ve yabancı yatırımcılar tarafından sürekli izlenen bir olgu haline dönüştürmektedir. Bunun sonucunda devletin borçlanabilme imkânını elinde tutabilmesi tamamen onun itibarını basiretli bir şekilde yürütmesine bağlı kılmakta, bunun yürütülememesi durumunda finansmana ulaşmada borçlanma kanalı kesintiye uğrayabilmektedir.

Modern finansman yöntemleri ile 19. yüzyılda tanışan devletlerin borçlanma itibarlarını yönetme güçlerinden önemli faktörlerden biri dönem itibariyle yaygınlık kazanmaya başlayan altın para standardıdır. Osmanlı Devleti 1844 yılı başında

uygulamaya soktuğu para reformu ile altın standardına doğru geçiş yapmıştır. Tağışışe son verilmesi, Osmanlı lirasını İngiliz sterlini ve Fransız frangıyla belli bir pariteyle ilişkilendirilen yeni sistem doğal olarak borçlanmalar üzerinde etki yapmıştır. Bunun sonucunda devletin yapacağı menkul kıymet ihraçlarının da standart para birimi üzerinden yapılma gerekliliği ortaya çıkmıştır. Para tağışışı veya benzer yöntemlerle maliyetlerin borç verenlerin üzerine yükletilmesi imkânı ortadan kalkmıştır. Her ne kadar millî para cinsinden ihraç edilse de altın standardına bağlanan bir para sisteminde ihraç edilen tahvillerin faiz ve anaparalarının standart paralarla ödenmek zorunda olması kamu maliyesi açısından temerrüt riskini arttıran bir ortam yaratmıştır. Dış borçlanmanın olmadığı bir ortamda bir şekilde üstesinden gelinebilecek temerrüt riski yabancı yatırımcıların kamu finansmanı sistemine dâhil olmasıyla güçleşmiştir. Zikredilen para reformunun kısmen başarılı olması da bu riskin derecesini daha da arttırmıştır. Kamu gelirlerinin standart paralarla toplanamaması buna karşın borçlanma maliyetlerinin altın standardı kapsamındaki paralarla yapılmak zorunda olması çoğu çevre ölkeleri gibi Osmanlı Devleti için sonu temerrütle biten bir son yaratmıştır. Osmanlı Devleti'nin bu süreçte diğerlerinden ayrışan yönü seri halde temerrüde düşen bir devlet olmamasıdır.

İ borçlanma tahvillerinin genel olarak yerel tasarruf sahiplerine ihraç edildiği düşünölse de tahvillerin bir kısmının Osmanlı ölkesiyle ticari faaliyet yürüten yabancı tüccarlar ya da ölkede yerleşik yabancılar tarafından da alınmış olması muhtemeldir. Esham-ı umûmiyye öncesinde ihraç edilen i borçlanma tahvillerinin faiz ve itfa ödemeleri ölkede içinde gerçekleştirilmiştir. Esham-ı umûmiyye ve Rumeli Demiryolları tahvillerinin bir kısım partilerinin yurtdışında satışa sunulması Osmanlı kamu maliyesi açısından yeni riskler yaratmış görünmektedir. Dış borçlanma tahvil ihraçlarıyla birlikte değerlendirildiğinde Osmanlı borçlanmasının tamamen modernleşmesi kamu maliyesi açısından yeni güçlükler yaratmıştır. Borçlanmanın çeşitlenmesi ve ölkede dışına yayılması bir taraftan finansmana erişim imkânlarının artmasıyla devletin işini kolaylaştırırken diğer taraftan itibarının da artık piyasa ve ekonomi politik faktörler tarafından belirlenen bir olgu haline dönüştürmüştür. Devletin yeni bir borçlanma yapabilmesi artık borçlanma tahvillerinin faiz ve itfa ödemelerini zamanında yapabilmesine, tahvil sahiplerine tanınan teminat vb.

imtiyazlarının yerine getirilmesine ve bazı durumlarda borç verenlerin politik dayatmalarının karşılanmasıyla mümkün olabilecek bir yapıya bürünmüştür. Bunun yanı sıra devlet, Osmanlı iç ve dış borçlanma tahvillerini halihazırda elinde bulunduranlarla gelecekte alacak potansiyel yatırımcılara sürekli olarak mali durumuyla bilgileri açıklamak ve devlet bütçelerini kamuoyuna açıklama yükümlülüğü altına girmiştir. Zira Osmanlı iç borçlanma tahvilleri içeride Galata/Dersaadet Tahvilât Borsası'nda, dış borçlanma tahvilleri ise Londra, Paris, Berlin ve Viyana borsalarında alınıp satılır hale gelmiş, devletin mali itibarı yanında siyasi, iktisadi ve toplumsal gelişmeler tahvillerin alım satımlarını etkilemiştir. Hatta, çok sayıda devlet tahvilinin Avrupa borsalarında alım satıma konu edilmesi, sürekli yeni ihraçların yapılması borçlanmaya giden devletleri birbirlerinin rakipleri haline getirmiş, yatırımcıların portföy tercihleri tahvil fiyatlarını etkiler hale gelmiştir.

Yatırımcılar cephesinden bakıldığında iç borçlanma sisteminin modernleşmesiyle toplumun daha geniş bir kesimi için tasarruflarını/servetlerini değerlendirebilecekleri alternatif bir alan açılmıştır. Osmanlı yatırımcıları için eshamla başlayan bu imkân faizli kaime ihraçları ile daha pratik bir hale gelmiştir. Özellikle iç borçlanma tahvillerinin kupür büyüklüklerindeki küçülmelere göre borçlanmaya katılan kesimler genişlemiştir. Ayrıca iç borçlanma tahvillerinin düzenli olarak faizleri alınabilir bir yatırım aracı olmasının ötesinde istenildiğinde alınıp satılabilen bir meta haline dönüşmesi bu tahvillere olan talebin artmasına neden olmuştur. Her ne kadar Müslüman kesimin borsa işlemlerinden uzak kaldığı düşünülse bile elden çıkartmak ya da alınmak istenildiğinde bu tür bir imkânın varlığı bu kesimin tahvil alımlarına olumlu etki yapmış olabilir. Eski dönemlerde ticari ortaklıklara para yatırma veya belli bir vadeyle sarraflara veya başka yerlere borç verme yoluyla tasarruf değerlendirme şekillerine bakıldığında iç borçlanma tahvillerinin hızla paraya çevrilebilme özelliğinin bulunması tercih edilmesini sağlayan önemli bir faktör olmuştur.

Tasarruflarını tahvile yatıran kesimlerin karşılaşılabileceği en büyük risk ise devletin mali zorunluluklar nedeniyle tahvillerin faiz ve/veya anaparalarını ödeyemeyeceğini ilan etmesidir. Ödemelerin yeniden başlamasını beklemek zorunda kalacak tahvil sahiplerinin böyle bir durumda tasarruflarının hareket kabiliyetini

yitirmesi ve mali yönden zorluk yaşamaları kaçınılmazdır. Borçların yeniden yapılandırılarak ödenmesi durumunda bir kısım alacaklardan vazgeçilmek durumunda kalınması da benzer sonuçlar yaratacaktır. Borsada tahvillerin istenildiğinde alınıp satılabilmesi ve yatırımcılara büyük bir hareket kabiliyeti sağlamakla birlikte ciddi zararlara sebep olabilecek riskleri bünyesinde barındırmaktadır. Tahvil fiyatlarının siyasi, mali, iktisadi ve sosyal sebeplerle iniş çıkış yaşaması yanında manipülatif işlemlere konu olabilmesi kazanç ve kayıplarda dramatik değişimlere neden olabilmektedir. Diğer bir ifadeyle tahvillere yatırım yapan kesimlerin tasarruflarının değeri günlük olarak azalıp artabilmekte, zaman zaman yok olma derecesine gelebilmektedir. Özellikle kredili işlemler sonucunda tahvil ve hisse senetlerine yatırım yaparak yok olma noktasına gelen ve intihar eden yatırımcıların varlığı bilinmektedir. Osmanlı Devleti'nde 1861 ve 1875 yıllarından yaşanan finansal krizler yatırımcıların karşılaşılabileceği olumsuz risklere iyi birer örnektir.

Genel olarak özetlemek gerekirse, Osmanlı iç borçlanma sisteminin modernleşmesi devletin toplumun daha geniş kesimlerinin kaynaklarına ulaşmasına imkân sağlarken tasarruf sahiplerine de paralarını değerlendirebilecekleri yeni bir yatırım alanı sunmuştur. Ancak bu şekilde finansmana erişim borçlanma hacminin hızla artmasına yol açmış; borçlanmanın sürdürülebilirliği, mali istikrar ve itibar yönetimi gibi yeni konular devlet yöneticilerinin gündemine girmiştir. Eski dönemlerden farklı olarak ortaya çıkan değişim devletin borçlanmasını devam ettirilebilmesinin bizzat bu hususlarda göstereceği yönetime bağlı olduğu kadar piyasa koşullarının durumuna da bağlı olmasının açık bir şekilde ortaya çıkmış olmasıdır. Ancak diğer devletlerde olduğu gibi Osmanlı devlet yönetiminin bu olguların iyice ayırdına varabilmeleri zaman almıştır. Diğer bir ifadeyle, çoğu ülke modern finansman yöntemlerinin daha dikkatli kullanılması gerektiğini yaşanan acı tecrübelerle öğrenmişlerdir. Osmanlı Devleti de bu krizleri yaşayarak tecrübe edinen devletlerden biridir.

KAYNAKÇA

A. OSMANLI ARŞİVİ KAYNAKLARI

- A.AMD.**, 43/43, 25 C 1269-5 Nisan 1853
A.AMD., 81/78, 22 R 1274-10 Aralık 1857
A.AMD., 92/62, 27 Za 1276- 16 Haziran 1860
A.AMD., 93/62, 17 Ca 1277- 1 Aralık 1860
A.AMD., 93/69, 8 C 1277- 22 Aralık 1860
A.DVNS.NMH.d, 13, 2 Za 1281-29 Mart 1865
A.MKT.MHM., 207/72, 18 B 1277-30 Ocak 1861
A.MKT.MHM., 26/97, 4 Ra 1267-7 Ocak 1851
A.MKT.MHM., 337/42, 18 S 1282-13 Temmuz 1865
A.MKT.MHM., 241/32, 30 Ra 1279-25 Eylül 1862
A.MKT.MHM., 284/53, 7 C 1280-19 Kasım 1863
A.MKT.MHM., 26/97, 4 Ra 1267-7 Ocak 1851
A.MKT.MHM., 369/44, 26 B 1283- 4 Aralık 1866
A.MKT.MHM., 376/49, 5 Za 1283-11 Mart 1867
A.MKT.MHM., 243/87, 21 R 1279-16 Ekim 1862
A.MKT.MHM., 241/14, 28 Ra 1279- 23 Eylül 1862
A.MKT.MHM., 757/88, 8 C 1271- 26 Şubat 1855
A.MKT.MHM., 135/55, 6 Z 1274-18 Temmuz 1858
A.MKT.NZD., 322/10, 3 S 1277-21 Ağustos 1860
A.MKT.NZD., 324/45, 27 S 1277-14 Eylül 1860
A.MKT.NZD., 235/75, 20 M 1274-10 Eylül 1857
A.MKT.NZD., 285/17, 6 Z 1275-7 Temmuz 1859
A.MKT.NZD., 93/69, 1 M 1270- 4 Ekim 1853
A.MKT.UM., 525/23, 13 C 1278-16 Aralık 1861
A.MKT.UM., 552/13, 24 L 1278-24 Nisan 1862
C.DH., 337/16831, 15 M 1268-10 Kasım 1851

C.ML., 69/3191, 27 C 1260-14 Temmuz 1844
C.ML., 57/2606, 17 C 1275- 22 Ocak 1859
C.ML., 754/30708, 7 Ş 1279-28 Ocak 1863
C.ML., 47/2190, 27 Ş 1257-14 Ekim 1841
HAT., 1332/51952-A, t.y.
HAT., 1335/52071-C, t.y.
HAT., 1353/52864, 29 Z 1255-4 Mart 1840
HAT., 1354/52896, t.y.
HR.İD., 292/53, 20 Aralık 1881
HR.MKT., 184/10, 5 Ş 1273- 31 Mart 1857
HR.TO., 508/23, 31 Aralık 1865
HR.TO., 447/103, 30 Aralık 1865
İ.DH., 291/18299, 24 Ca 1270-22 Şubat 1854
İ.DH., 25/1219, 21 N 1256-16 Kasım 1840
İ.DH., 408/26988, 1 Z 1274-13 Temmuz 1858
İ.DH., 487/32954-1, 26 N 1278- 27 Mart 1862
İ.DH., 291/18299, 24 CA 1270-22 Şubat 1854
İ.DH., 256/15791, 7 L 1268-25 Temmuz 1852
İ.DH., 385/25464, 21 M 1274-11 Eylül 1857
İ.DH., 1289/101427, 20 C 1273-15 Şubat 1857
İ.DH., 373/24719, 21 B 1273-17 Mart 1857
İ.DH., 299/18877, 4 Ş 1270-2 Mayıs 1854
İ.DH., 268/16779, 16 C 1269- 27 Mart 1853
İ.DH., 500/34001, 23 C 1279-16 Aralık 1862
İ.DH., 398/26334, 29 B 1274-15 Mart 1858
İ.DH., 401/26533, 19 Ş 1274- 4 Nisan 1858
İ.DH., 417/27597, 27 Ra 1275- 4 Aralık 1858
İ.DH., 1290/101493, 1 Z 1276-20 Haziran 1860
İ.MMS., 5/162, 11 N 1271- 28 Mayıs 1855
İ.MMS., 6/192, 20 Z 1271- 4 Ağustos 1855
İ.MMS., 11/464, 22 R 1274-10 Aralık 1857
İ.MMS., 20/862, 20 S 1277-7 Eylül 1860

İ.MMS., 19/855, 5 S 1277-23 Ağustos 1860
İ.MMS., 30/1258, 1 Za 1281-28 Mart 1865
İ.MMS., 11/444, 28 S 1274-18 Ekim 1857
İ.MMS., 23/978, 14 M 1277- 22 Temmuz 1861
İ.MMS., 30/1262, 29 Z 1281-25 Mayıs 1865
İ.MMS., 10/422, 16 M 1274- 6 Eylül 1857
İ.MMS., 10/431, 19 M 1274- 9 Eylül 1857
İ.MMS., 12/499, 3 Ş 1274-19 Mart 1858
İ.MMS., 23/990, 10 S 1278-17 Ağustos 1861
İ.MMS., 24/1034, 5 C 1278- 8 Aralık 1861
İ.MMS., 32/1321, 27 R. 1283-8 Eylül 1866
İ.MMS., 42/1728, 8 L 1288- 21 Aralık 1871
İ.MMS., 12/505, 9 Ş 1274 - 4 Nisan 1858
İ.MSM., 1/3, 23 Şevval 1255-30 Aralık 1839
İ.MSM., 1/5, 1 Zilhicce 1255-5 Şubat 1840
İ.MSM., 1/6, 3 Zilhicce 1255-7 Şubat 1840
İ.MSM., 19/431, 11 RA 1259-11 Nisan 1843
İ.MSM., 21/530, 29 Ş 1264-31 Temmuz 1848
İ.MVL., 8/130, 13 B 1256-10 Eylül 1840
İ.MVL., 268/10300, 25 C 1269-5 Nisan 1853
MAD.d, 12665, 12 CA 1259-10 Haziran 1843
MAD.d, 9809, 2 R 1283- 14 Ağustos 1866
MAD.d, 9812, 14 Za 1283- 20 Mart 1867
MAD.d, 9806, 19 M 1279-17 Temmuz 1862
MAD.d, 9810, 26 B 1286- 18 Şubat 1860
MAD.d, 10551, 21 S 1258-3 Nisan 1842
MAD.d, 9172, 15 L 1279-5 Nisan 1863
ML.d, 746, 17 M 1273-17 Eylül 1856
ML.d, 865, 7 CA 1280- 20 Ekim 1863
ML.d, 643, t.y.
ML.VRD.d, 2355, 29 S 1269- 12 Aralık 1852
ML.VRD.d, 2969, 3 C 1274-19 Ocak 1858

ML.VRD.d, 3352, 29 Z 1277- 8 Temmuz 1861

MVL, 335/34, 21 Ca 1269-2 Mart 1853

ŞD., 249/48, 1 ZA 1289- 31 Aralık 1872

Y.EE., 137/7, 24 Za 1268-9 Eylül 1852

Y.PRK.ML., 1/4, t.y.

B. İNGİLİZ ARŞİVLERİ

TNA, FO, nr. 78/3067, Harrison’dan Salisbury’ye, 28 Mart 1879, Ek 6-“Present Condition of the Currency of the Ottoman Empire”, Appendix No 2.

1. Yayınlanmış Belgeler

“Report from the Commissioners on the London Stock Exchange with Minutes of Evidence Appendix Index and Analysis-1878” British Parliamentary Papers.

Sir H. Bulwer’den Ali Paşa’ya, “Papers relating Administrative and Financial Reforms in Turkey, 1858-61”, **British Parliamentary Papers (BPP)**, LXVII, Harrison and Sons, London, 1861, s.44-48.

British Parliamentary Papers, “Statement of the Financial Agent of the Porte at Paris”, **Papers relating to Administrative and Financial Reforms in Turkey**, 1858-1861, No.49, LXVII, 1861.

C. GAZETE VE DERGİLER

Basiret, 1329, 7 Eylül 1290

Basiret, 1628, 7 Ekim 1875

Basiret, 1821, 25 Mayıs 1876
CM, 24 Temmuz 1878-25 Aralık 1878
CH, 682, 10 Nisan 1854
CH, 822, 12 Nisan 1858
CH, 1153, 10 Ağustos 1863
CH, 882, 12 Nisan 1858
CH, 947, 1 Ağustos 1859
CH, 1014, 19 Kasım 1860
Düstur, T.1, C.2 , “Esham-ı Cedîde Nizamnamesi” , s.133-134.
Düstur, T.1, C.4 , “İstikraz-ı Mecburî Nizamnamesi”, s.376-378.
LH, 46, 17 Kasım 1875
LH, 48, 1 Aralık 1875
LH, 5 Nisan 1866
LH, 12 Haziran 1866
LH, 19 Haziran 1866
LH, 10 Temmuz 1866
LH, 29 Ağustos 1866
LH, 19 Eylül 1866
LH, 3 Ekim 1866
LH, 13 Temmuz 1870
LH, 20 Temmuz 1870
LH, 9 Kasım 1870
LH, 16 Kasım 1870
LH, 19 Haziran 1873
LH, 27 Ocak 1875
LH, 16 Haziran 1875
LH, 30 Haziran 1875
LH, 30 Eylül 1875
LH, 6 Ekim 1875
LH, 1 Mayıs 1878
LH, 22 Kasım 1865- 29 Mayıs 1878.
RCH, 149, 2 Mayıs 1865

RCH, 276, 3 Kasım 1865
RCH, 278, 7 Kasım 1865
RCH, 284, 15 Kasım 1865
RCH, 1864, 18 Mart 1872
RCH, 1420, 14 Haziran 1870
RCH, 1427, 25 Haziran 1870
RCH, 1918, 2 Haziran 1872
RCH, 1924, 11 Haziran 1872
RCH, 1934, 22 Haziran 1872
RCH, 1943, 6 Temmuz 1872
RCH, 1950, 13 Temmuz 1872
RCH, 2038, 18 Kasım 1872
RCH, 2899, 8 Ekim 1875
RCH, 2933, 19 Kasım 1875
RCH, 2943, 30 Kasım 1875
RCH, 2949, 7 Aralık 1875
RCH, 2950, 8 Aralık 1875
RCH, 2972, 4 Ocak 1876
RCH, 2978, 13 Ocak 1876
RCH, 3054, 12 Nisan 1876
RCH, 3061, 20 Nisan 1876
RCH, 3093, 28 Mayıs 1876
RCH, 3094, 30 Mayıs 1876
TA, 721, 20 Kasım 1865
TA, 636, 31 Mart 1865
TE, 293, 1 Mayıs 1865
TH, 516, 4 Mart 1880
TH, 731, 4 Aralık 1880
TV, 708, 10 Ağustos 1863
TV, 213, 15 Aralık 1840
TV, 797, 27 Nisan 1865
TV, 820, 7 Kasım 1865

TV, 213, 12 Eylül 1840
TV, 578, 22 Şubat 1861
TV, 561, 5 Nisan 1858
TV, 1605, 5 Eylül 1873
The Times, 27 Ocak 1858
Vakit, 110, 7 Ekim 1875
Vakit, 2071, 24 Temmuz 1881

D. BASILI ESERLER

- Abdurrahman Şeref: “Ecânibden İlk İstikraz Teşebbüsümüze Âid Birkaç Vesîka”, **Târih-i Osmani Encümeni Mecmuası**, 30(1330), s.322-337.
- Abidin Paşa: **Borsa Risalesi: Hava Oyunları**, Haz. Celali Yılmaz, İstanbul, Vakıfbank Kültür Yayınları, 2018.
- Aizenman, J., N. Marion: “Using Inflation to Erode the US Public Debt”, **Journal of Macroeconomics**, 33(4), 2011, s.524-41.
- Akar, Şevket Kamil: “Osmanlı Para Tecrübesi”, Yayınlanmamış çalışma.
- Akar, Şevket Kamil: “Tanzimat Döneminde Para Bozdurma Sorunu ve Köşe Sarrafları (1839-1879)”, **Ekonomi Bilimleri Dergisi**, C:3, No:1, 2011, s.123-133.
- Akar, Şevket Kamil: “Osmanlı Devleti’nde Kısa ve Uzun Vadeli İç Borçlanmanın Gelişimi”, **İÜ İktisat Fakültesi Mecmuası**, C:51, S:2, 2001, s.99-124.
- Akar, Şevket K., Hüseyin Al: **Osmanlı Dış Borçları ve Gözetim Komisyonları 1854-1866**, İstanbul, Osmanlı Bankası Arşiv ve Araştırma Merkezi, 2006.

- Akkuş, Yakup: “Modern Dönem Osmanlı Maliyesine Analitik Bir Bakış”, **Istanbul Journal of Economics**, 68, 2018/1, s.113-160.
- Aksan, Virginia H.: **Kuşatılmış Bir İmparatorluk Osmanlı Harpleri 1700-1870**, Çev. Gül Çağalı Güven, İstanbul, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, 2010.
- Akyıldız, Ali: “Osmanlı Devleti’nin Kırım Savaşı’nı Finansmanı: İç ve Dış Borçlanmalar”, **Savaşın Barışa: 150. Yıldönümünde Kırım Savaşı ve Paris Barış Antlaşması (1853-1856)**, Bildiriler 22-23 Mayıs 2006, İÜ Edebiyat Fakültesi Tarih Araştırma Merkezi, s.11-18.
- Akyıldız, Ali: **Para Pul Oldu Osmanlı’da Kâğıt Para, Maliye ve Toplum**, İstanbul, İletişim Yayınları, 2014.
- Akyıldız, Ali: “Tanzimat”, **TDV İslam Ansiklopedisi**, C:40, İstanbul, 2011, s.1-10.
- Al, Hüseyin: **Uluslararası Sermaye ve Osmanlı Maliyesi 1820-1875**, İstanbul, Osmanlı Bankası Arşiv ve Araştırma Merkezi, 2007.
- Al, Hüseyin: **Osmanlı Devleti’nde Kambyo İstikrarı Uygulaması (1839-1863)**, Ankara, Birleşik Kitabevi, 2011.
- Al, Hüseyin: “Galata Bankers and the 1861 Commercial Crisis”, **Published by the European Association for Banking and Financial History e.V.**, s.1-68.
- Al, Hüseyin: “Tanzimat Dönemi Bankacılık Teşebbüsleri (1840-1852)”, **Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, İÜ SBE İktisat ABD İktisat Tarihi BD, İstanbul, 1997.
- Al, Hüseyin: “Was There A Guarantee Effect For The Ottoman Loans in The Nineteenth Century?”, **Australian Economic History Review**, 52(2), July 2012, s.191-208.

- Al, Hüseyin: “Osmanlı Dış Borçları Üzerine Bir Kaynak Taraması”, **TALİD**, C:1, S:1, 2003, s.147-169.
- Al, Hüseyin, Erol Ortabağ: “Osmanlı Devleti’nde Modern Bankacılığın Gelişimi, Beklentiler ve Realiteler”, Yayınlanmamış çalışma.
- Al, Hüseyin, Şevket Kamil Akar: **Osmanlı Finans Sisteminde Modernleşme 2: Osmanlı Para Reformu**, İstanbul, TCMB Yayını, 2014.
- Al, Hüseyin, Şevket Kamil Akar: “Söylentinin Gücü: İstanbul’da Büyük Panik ve 1861 Finansal Krizi”, **Tarih ve Toplum Yeni Yaklaşımlar**, S:7, 2008, s.23-59.
- Al, Hüseyin, Şevket Kamil Akar: **Osmanlıdan Günümüze Borsa-Galata Borsası 1830-1873**, İstanbul, BİST Yayını, 2013.
- Al, Hüseyin, Şevket Kamil Akar: **Osmanlıdan Günümüze Borsa- Dersaadet Tahvilât Borsası 1874-1928**, İstanbul, BİST Yayını, 2014.
- Al, Hüseyin, Şevket Kamil Akar: “Tanzimat ve Mali Reformlar: İltizamın Kaldırılması ve Finansman Arayışları (1839-1840)”, **Prof. Dr. İlker Parasız’a Armağan-Bir Duayen ile İktisat ve Finansı Çok Boyutlu Düşünmek**, Der. Ali Arı, Ankara, Efil Yayınevi, 2014.
- Al, Hüseyin, Şevket Kamil Akar: “Osmanlı Maliyesinde Kısır Döngü ve 1861 Ticari Krizi”, **Türk Kültürü İncelemeleri Dergisi**, S:18, İstanbul, 2008, s.51-86.
- Al, Hüseyin, Şevket Kamil Akar: “Uluslararası Finans Politik Açısından 1860-61 Suriye Bunalımı ve Mirâs Borçlanması”, **İÜEF Tarih Dergisi**, S:45, İstanbul, 2008, s.77-122.
- Al, Hüseyin, Şevket Kamil Akar: “Dersaadet Bankasının Tasfiyesi ve 1852 Borçlanması”, **Tarih ve Toplum Yeni Yaklaşımlar**, S.4, Güz 2006, s.149-207.
- Al, Hüseyin, Şevket Kamil Akar, Kaya Bayraktar: **Osmanlı Finans Sisteminde Modernleşme 1: Devlet-i Aliyye-i Osmaniyye’de Merkez Bankası Arayışları**, İstanbul, TCMB Yayını, 2014.

- Allen, Larry: **Keseden Bankaya Tezgâhtan Borsaya Küresel Finans Sisteminin Öyküsü**, Çev. Mahmut Tekçe, İstanbul, Kitap Yayınevi, 2003.
- Anderson, Matthew Smith: **Doğu Sorunu 1774-1923 Uluslararası İlişkiler Üzerine Bir İnceleme**, Çev. İdil Eser, İstanbul, Yapı Kredi Yayınları, 2001.
- Armaoğlu, Fahir: **19. Yüzyıl Siyasî Tarihi (1789-1914)**, 18. bs., İstanbul, Kronik Kitap, 2019.
- Aşcı, Hatice Bahar: “Türkiye’nin 150 Yıllık Borç Serüveni (1855-2005)”, **Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Başkent Üniversitesi SBE İktisat ABD, 2007.
- Aysal, Necdet: “Kırım Savaşı’ndan Lozan Barış Antlaşması’na Osmanlı Dış Borçlarının Tarihsel Gelişim Süreci (1854-1923)”, **Ankara Üniversitesi Türk İnkılâp Tarihi Enstitüsü Atatürk Yolu Dergisi**, S:53, 2013, s.1-28.
- Barkan, Ömer Lütfi: “Timar”, **İslam Ansiklopedisi**, C.12, İstanbul, Milli Eğitim Basımevi.
- Barro, Robert J.: “On the Determination of the Public Debt”, **Journal of Political Economy**, 87(5), 1979, s.940-71.
- Bayraktar, Kaya: “Osmanlı Bankasının Kuruluşu”, **C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, C:3, S:2, 2002, s.71-88.
- Birvural, Ali: “Osmanlı Devleti’nde 1854-1874 Borçlanmalarına Genel Bir Bakış ve Moratoryum”, **Türk ve İslam Dünyası Sosyal Araştırmalar Dergisi**, S:23, Aralık 2019, s.115-122.
- Bourne, Kenneth, D. Cameron Watt (Gen. Ed.): **British Documents on Foreign Affairs: Reports and Papers From The Foreign Office Confidential Print**; Ed. David Gillard, **The Near and Middle East, 1856-1914- The Ottoman Empire: Finance and Trade 1860-1879**, Part 1, Series B, Volume 7, University Publications of America.

- Bonin, Hubert: (translated by James G. Chstain), **France, Financial Crisis and the 1848 Revolutions**, <http://www.ohiou.edu/~chastain/dh/franfin.htm> 26 Ekim 2000.
- Bonney, Richard: **The Rise of the Fiscal State in Europe, c.1200-1815**, Ed. Richard Bonney, Oxford University Press, 1999.
- Brewer, John: **The Sinews of Power: War, Money and English State 1688-1783**, London, Hunwin Hymen, 1989.
- Brennan, Geoffrey, James M. Buchanan: **The Power to Tax, Analytical Foundations of a Fiscal Constitutions**, Cambridge, Cambridge University Press, 1980.
- Buchanan, James M.: "Public Debt", **The New Palgrave Dictionary of Economics**, Volume 6, London, Palgrave Macmillan UK, s.727-731.
- Buchanan, J. M.: "The Ethics of Debt Default", **Deficits**, Ed., J. M. Buchanan, C. K. Rowley ve R. D. Tollison, Oxford, Basil Blackwell, 1987, s.361-73.
- Calomiris, Charles W., Stephen H. Haber: **Kırılgan Tasarım: Bankacılık Krizleri ve Kredi Kısıtlığının Siyasi Kökenleri**, Çev. Yasin Emre Kara, İstanbul, Koç Üniversitesi Yayınları, 2018.
- Cassis, Youssef: **Capitals of Capital- A History of International Financial Centres 1780-2005**, Pictet, Geneva, 2005.
- Cevdet Paşa: **Tezâkir 13-20**, Yay. Cavid Baysun, Ankara, TTK Basımevi, 1960.
- Cezar, Yavuz: "Osmanlı Mali Tarihinde 'Esham' Uygulamasının İlk Dönemlerine İlişkin Bazı Önemli ve Örnek Belgeler", **Toplum ve Bilim**, S:12, Kış, 1980, s.124-143.
- Cezar, Yavuz: "Mini Anket: Aydınlar 1989'da Tanzimat'ı Nasıl Değerlendiriyorlar?", **Türkiye Günlüğü**, 8, 1989, s.72.

- Cezar, Yavuz: **Osmanlı Maliyesinde Bunalım ve Değişim Dönemi (XVIII. yy dan Tanzimat’a Mali Tarih)**, İstanbul, Alan Yayıncılık, 1986.
- Cezar, Yavuz: “Tanzimat’a Doğru Osmanlı Maliyesi”, **Tanzimat’tan Cumhuriyet’e Türkiye Ansiklopedisi**, C.4, İstanbul, İletişim Yayınları, 1985, s.925-926.
- Cipolla, Carlo M.: **Akdeniz Dünyasında Para, Fiyatlar ve Medeniyet**, Çev. Ali İhsan Karacan, İstanbul, Bağlam Yayınları, 1993.
- Clay, Christopher: **Gold for the Sultan: Western Bankers and Ottoman Finance 1856-1881**, New York, I.B. Tauris, 2000.
- Çakıcı, Mustafa: “19. Yüzyılda Osmanlı Devleti’nde Kıymetli Evrakların Hukuki ve İktisadi İşlevleri”, **Yayımlanmamış Doktora Tezi**, İÜ SBE, İktisat ABD, İstanbul, 2019.
- Çakır, Çoşkun: **Tanzimat Dönemi Osmanlı Maliyesi**, İstanbul, Küre Yayınları, 2001.
- Çizakça, Murat: **İslam Dünyasında ve Batı’da İş Ortaklıkları Tarihi**, Çev. Şehnaz Layıkel, İstanbul, Tarih Vakfı Yurt Yayınları, 1999.
- Darling, Linda T.: “Kamu Maliyesi: Osmanlı Merkezi Yönetimin Rolü”, **Türkiye Tarihi 1603-1839 Geç Osmanlı İmparatorluğu**, C:3, Ed. Suraiya Faroqhi, Çev. Fethi Aytuna, Kitap Yayınevi, 2016.
- Davison, Roderic H.: “The First Ottoman Experiment with Paper Money”, **Türkiye’nin Sosyal ve Ekonomik Tarihi (1071-1920)**, Birinci Uluslararası Türkiye’nin Sosyal ve Ekonomik Tarihi Kongresi Tebliğleri, ed. Halil İnalcık ve Osman Okyar, Ankara, Meteksan Yayınları, 1980, s.243-251.
- Dickson, P.G.M.: **The Financial Revolution in England: A Study in the Development of Public Credit 1688-1756**, London, Routledge, 1967.

- Dikmen, Nedim: “Osmanlı Dış Borçlarının Ekonomik ve Siyasi Sonuçları”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, C:19, S:2, Eylül 2005, s.137-159.
- Eichengreen, Barry, Asmaa El-Ganainy, Rui Pedro Esteves & Kris James Mitchener: **IMF Working Paper, Public Debt Through the Ages**, January, 2019.
- Eker, Aytaç, Metin Meriç: **Devlet Borçları (Kamu Kredisi)**, Ankara, Dokuz Eylül Üniversitesi, 2005.
- Eldem, Edhem: **Osmanlı Bankası Tarihi**, Çev. Ayşe Berktaş, İstanbul, Osmanlı Bankası Arşiv ve Araştırma Merkezi Yayını, 1999.
- Engin, Vahdettin: “132 Yıllık Bir Mali İstikrar Programı ve IMF”, **Yeni Toplum**, Sayı 1 (Mayıs-Haziran 1992), s.122-127.
- Genç, Mehmet: “İltizam”, **TDV İslam Ansiklopedisi**, C:22, İstanbul, s.154-158.
- Genç, Mehmet: “Esham”, **TDV İslam Ansiklopedisi**, C:11, İstanbul, s.376-380.
- Genç, Mehmet: “Osmanlı Maliyesinde Malikâne Sistemi”, **Türkiye İktisat Tarihi Semineri Metinler/Tartışmalar 8-10 Haziran 1973**, Ed. Osman Okyar, H. Ünal Nalbantoğlu, Ankara, Hacettepe Üniversitesi Yayınları, 1973.
- Gülsoy, Ufuk: “İslahat Fermanı”, **TDV İslam Ansiklopedisi**, C: 19, İstanbul, 1999, s.185-190.
- Güran, Tevfik: **Osmanlı Mali İstatistikleri: Bütçeler 1841-1918**, Ankara Tarihi İstatistikler Dizisi, C:7, DİE, Eylül 2003.
- Güran, Tevfik: “Tanzimat Döneminde Osmanlı Maliyesi: Bütçeler ve Hazine Hesapları (1841-1861)”, **Belgeler**, C:XII, S:17, Ankara, Türk Tarih Kurumu Basımevi, 1988.

- Gürler, A. Sema: **Devlet İç Borç Yönetimi OECD Ülkeleri ve Türkiye Uygulaması**, Uzmanlık Tezi, Devlet Planlama Teşkilatı: Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Finansman Dairesi, Ağustos 1998.
- Gürkan, Ceyhun: “Modern Kamu Maliyesinin Oluşumu: Maliye Tarihine Alternatif Kuramsal Yaklaşımlar”, **AÜ Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, C:69, No.1, 2014, s.43-76.
- Hansen, Alvin H.: **Fiscal Policy and Business Cycles**, New York, W.W. Norton & Company, 1941.
- Hulkiender, Murat: **Bir Galata Bankerinin Portresi George Zarifi 1806-1884**, İstanbul, Osmanlı Bankası Arşiv ve Araştırma Merkezi Yayını, 2003.
- İnalcık, Halil: “Military and Fiscal Transformation in the Ottoman Empire 1600-1700”, **Archivum Ottomanicum**, VI, 1980, s.283-337.
- Karal, Enver Ziya: **Osmanlı Tarihi**, C:V, 5.bs., Ankara, Türk Tarih Kurumu Basımevi, 1988.
- Karaman, K. Kıvanç, Şevket Pamuk: “Ottoman State Finances in European Perspective 1500-1914”, **The Journal of Economic History**, 70(3), September 2010, s.593-629.
- Karamursal, Ziya: **Osmanlı Malî Tarihi Hakkında Tetkikler**, Ankara, TTK, 1989, s.95.
- Kindleberger, Charles P.: **The Formation of Financial Centers: A Study in Comparative Economic History**, Princeton University Press, 1974.
- Kıray, Emine: **Osmanlı’da Ekonomik Yapı ve Dış Borçlar**, İstanbul, İletişim Yayınları, 2015.
- Kurt, Selim: “The Revolutions of 1848 and Its Reflectoins to Modern Political Mentality”, **Tarih Okulu Dergisi (TOD)**, Haziran 2014, S:XVIII, s.359-376.

- Kütükoğlu, Mübahat S.: **Balta Limanı'na Giden Yol Osmanlı- İngiliz Münâsebetleri (1580-1850)**, Ankara, TTK, 2013.
- Lerner, Abba P.: **The Economics of Control: Principles of Welfare Economics**, New York, Macmillan, 1944.
- Lerner, Abba P.: "The Burden of National Debt", **Income, Employment and Public Policy**, New York, W.W. Norton, 1948, s.255-275.
- Manasse, Paolo, Nouriel Roubini, Axel Schimmelpfennig: "Predicting Sovereign Debt Crises", **IMF Working Paper**, 03/221, November 2003, s.3-39.
- Monson, Andrew, Walter Scheidel: "Studying Fiscal Regimes", **Fiscal Regimes and the Political Economy of Premodern States**, Ed. Andrew Monson and Walter Scheidel, Cambridge, Cambridge University Press, 2015.
- Morawitz, Charles: **Türkiye Maliyesi**, Ankara, Maliye Bakanlığı Tetkik Kurulu Yayını, 1979.
- Ortabağ, Erol: **Osmanlı İmparatorluğu'nda Bankacılığın Gelişimi ve Regülasyon**, İstanbul, Türkiye Bankalar Birliği Yayını, 2018.
- Önsoy, Rıfat: **Mali Tutsaklığa Giden Yol Osmanlı Borçları 1854-1914**, Ankara, Turhan Kitabevi, 1999.
- Özdemir, Biltekin: **Osmanlı Devleti Dış Borçları**, Ankara, T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, Şubat 2010.
- Özen, Ahmet ve Özay Özpençe: "Osmanlı İmparatorluğu'nda ve Türkiye Cumhuriyeti'nde Borçlanma Politikaları ve Sonuçları", **Mevzuat Dergisi**, S:100, Nisan 2006, s.1-15.
- Özvar, Erol: **Osmanlı Maliyesinde Malikâne Uygulaması**, İstanbul, Kitabevi, 2003.

- Pakalın, Mehmet Zeki: **Osmanlı Tarih Terimleri ve Deyimleri Sözlüğü I**, İstanbul, Milli Eğitim Basımevi, 1983.
- Pakalın, Mehmet Zeki: **Maliye Teşkilâtı Tarihi(1442-1930)**, Ankara, Maliye Bakanlığı Tetkik Kurulu Yayını, 1977.
- Pamuk, Şevket: **Osmanlı-Türkiye İktisadî Tarihi 1500-1914**, İstanbul, İletişim Yayınları, 2015.
- Pamuk, Şevket: **Osmanlı İmparatorluğu'nda Paranın Tarihi**, İstanbul, Tarih Vakfı Yurt Yayınları, 2012.
- Pamuk, Şevket: **Osmanlıdan Cumhuriyete Küreselleşme, İktisat Politikaları ve Büyüme**, İstanbul, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, 2017.
- Pamuk, Şevket: **Osmanlı Ekonomisi ve Kurumları**, İstanbul, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, 2010.
- Pamuk, Şevket: **Osmanlı Ekonomisi ve Dünya Kapitalizmi (1820-1913)**, Ankara, Yurt Yayınları, 1984.
- Pescatori, Andrea, Damiano Sandri, John Simon: **"No Magic Threshold", Finance & Development**, June 2014, s.39-42.
- Pirenne, Henri: **Ortaçağ Avrupa'sının Ekonomik ve Sosyal Tarihi**, Çev. Uygur Kocabaşoğlu, 5.bs., İstanbul, İletişim Yayınları, 2012.
- Reinhart, Carmen M., Kenneth S. Rogoff: **Bu Defa Farklı: Finansal Çılgınlığın 800 Yıllık Tarihi**, Çev. Levent Konyar, İstanbul, NTV Yayınları, 2010.
- Reinhart, Carmen M., Kenneth S. Rogoff: **"Growth in a Time of Debt", American Economic Review: Papers&Proceedings**, 100-May 2010, s.573-578.
- Reinhart, Carmen M., Kenneth S. Rogoff: **"Serial Default and the 'Paradox' of Rich-to-Poor Capital Flows", American Economic Review: Papers and Proceedings**, May 2004, s.53-58.
- Reinhart, Carmen M.: **"Financial Repression Has Come Back to Stay", Bloomberg**, March 11, 2012.

- Sahillioğlu, Halil: “İkinci Süleyman’la İkinci Ahmed Zamanlarında Bakır Para Üzerinde Bir Enflasyon Denemesi (H.1099-1103/M.1687-1691)”, **Türk Nümismatik Derneği Yayınları**, Bülten No:10, İstanbul,1982, s.7-40.
- Salsman, Richard M.: **The Political Economy of Public Debt Three Centuries of Theory and Evidence**, Edward Elgar Publishing, 2017.
- Storrs, Christopher: “Introduction: The Fiscal-Military State in the ‘Long’ Eighteenth Century”, **The Fiscal-Military State in Eighteenth Century-Europe, Essays in Honour of P.G.M Dickson**, Ed. Christophers Storrs, Ashgate, 2009.
- Şener, Abdüllatif: **Osmanlı Maliyesinin Şeffaflaşması**, İstanbul, Kapı Yayınları, 2008.
- Şener, Abdüllatif: **Tanzimat Dönemi Osmanlı Vergi Sistemi**, İstanbul, İşaret Yayınları, 1990.
- Tabakoğlu, Ahmet: **Osmanlı Mâlî Tarihi**, İstanbul, Dergâh Yayınları, 2016.
- Tilly, Charles: **Zor, Sermaye ve Avrupa Devletlerinin Oluşumu 990-1992**, Çev. Kudret Emiroğlu, 2.bs., Ankara, İmge Kitabevi, 2020.
- Tunçel, Ahmet Kamil ve Murat Yıldırım: “1854-1874 Döneminde Osmanlı Devleti’nin Dış Borçlanması: Kaç Milyar Dolar Osmanlı Devleti’nin İflasına Neden Oldu?”, **Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, C:16, S:1, Haziran 2014, s.1-26
- Ülman, A. Halûk: **1860-61 Suriye Buhranı Osmanlı Diplomasisinde Bir Örnek Olay**, Ankara, AÜ Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları, 1966.
- Varcan, Nezih (Der.): **Osmanlı Maliyesi Hakkında İngiliz Raporları (1861-1892)**, Ankara, T.C. Maliye Bakanlığı Yayını, 2000.
- Velay, A. du : **Türkiye Mali Tarihi**, Ankara, Maliye Bakanlığı Tetkik Kurulu Yayını, 1978.

- Viner, Jacob: “Political Aspects of International Finance”, **The Journal of Business of the University of Chicago**, C:1, S:2, Nisan 1982, s.141-173.
- Wright, David M.: “The Economic Limit and Economic Burden of an Internally Held National Debt”, **The Quarterly Journal of Economics**, 55(1), 1940, s.116-129.
- Wynne, William H.: **State Insolvency and Foreign Bondholders**, Volume II: Selected Case Histories of Governmental Foreign Bond Defaults and Debt Readjustments, New Haven, Yale University Press, 1951.
- Yalçın, Mehmet Akif: “1828-29 Osmanlı Rus Savaşı’nın Mali Sonuçları”, **Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, İÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Tarihi Anabilim Dalı, İstanbul, 2020.
- Yaşa, Memduh: **Devlet Borçları**, İstanbul, Sermet Matbaası, 1971.
- Yeniay, İ. Hakkı Yeniay: **Yeni Osmanlı Borçları Tarihi**, İstanbul, İÜ İktisat Fakültesi, Yayın No: 150, Ekin Basımevi 1964.
- Yıldız, Abdunnur: “Osmanlı Devleti’nin Borçlanması Osmanlı Bankasının Rolü ve Önemi”, **Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi**, C:10, S:36, Bahar 2011, s.318-330.
- Yun-Casalilla, Bartolomé: “Introduction: The Rise of the Fiscal State in Eurasia from a Global, Comparative and Transnational Perspective”, **The Rise of Fiscal States: A Global History 1500-1914**, Ed. Bartolomé Yun-Casalilla, Patrick K. O’Brien with Francisco Comin Comin, Cambridge University Press, 2012.

E. WEB SITESI

https://europa.eu/european-union/law/treaties_en



EKLER

Ek-1: Osmanlı Bütçelerinde Yer Alan İç Borçlanma Kalemleri

	R.1277 (M.1861- 62)	R.1285 (M.1869- 70)	R.1291 (M.1875- 76)	R.1296 (M.1880- 81)
Deyn-i dahilî				
Esham-ı cedîde ve tahvilât-ı mümtâzenin faiz ve res'ülmali; Açıkda bulunan düyundan esham-ı mümtâze ve on senelik sergilerin faizleri	X			
Esham-ı âdiye ve mukâtaât ve timârât ve zeamet faiz ve bedelatı ve evkaf kura bedelatı	X	X	X	X
Nizamiye hazinesinden müntakıl düyun faizi ve re's'ülmali ve taşra ahalisinden alınan nısıf virgünün rub'u; Mukassaten tediyesi mukarrer olan bazı istikrazat muhassasâtı	X	X		
Esham-ı umûmiyenin faizi		X	X	
Düyun-u gayri-muntazama faiz ve komisyonu		X	X	X
Rumeli demiryolları tahvilatı muhassasâtı			X	
Esham-ı cedide faizleri			X	X
Bank-ı Osmanî'nin hesab-ı carî faizi		X	X	X
Eytam sandığına olan düyun faizi; Emval-i eytam faizi		X	X	X
Meskukat-ı mâğşûşe farkı; kambiyolar fark ve iskontosu			X	X
Kambiyolar farkıyla iskonto			X	
Meskukat-ı mâğşûşenin tedavülden kaldırılması için			X	
Hums-u varidata mukabil doksan altı senesinde istihsal olunarak imha olunacak kavaim-i nakdiyye karşılığı				X
İstikraz-ı mecburî tahvilatının doksan altı senesi muhassasâtı				X

Kaynaklar: Tevfik Güran, **Osmanlı Mali İstatistikleri: Bütçeler 1841-1918**, s.55, 72, 90, 101,102.

Notlar: Esham-ı âdiye ve mukâtaât ve timârât ve zeamet faiz ve bedelatı kalemine R.1285 (M.1869-70) yılından sonra “evkaf kura bedelatı” eklenmiştir. Ayrı kalemler halinde gösterilen bazı iç borç kalemleri tablonun sadeleştirilmesi için bazı gruplarla birleştirilmiştir. Benzer şekilde farklı tarihlerde farklı kalemler içerisinde yer alan benzer kalemler ilgili olduğu kalemle aynı gruba alınmıştır. Bütçelerin gider kısımlarında iç borç-dış borç şeklindeki tasnif öncesi dönemdeki iç borç kalemleri kalemlerin niteliklerinden hareketle belirlenmiştir.

Ek-2: İç Borçlanma Tahvillerinin Özellikleri

Tür	Nominal tutar (Kuruş –OL)	Faiz oranı	Vade	Faiz dönemi	Ödeme para türü	Teminatı	Devir	Miras	Borsa
Esham			Kayd-ı hayat şartı	Yılda iki taksit halinde			Kasr-ı yed resmi alınıyor.	Miras olarak kalmıyor.	Yok
Faizli Kaime	10.000 5.000 3.000 2.000 1.000 500 250 100 50	%12,5 %10 %6	8 10	Yılda iki taksit (Haziran ve Kânunuevvel)	Kuruş/OL	Sadece faizleri için İstanbul Emtia Gümrüğü karşılık gösterilmiştir. İlk ? ihraçlar için.	Serbest	Miras olarak kalıyor.	Yok
Esham-ı Mümtâze	500 250 125 62,5	%10 %8	3	Yılda bir defa (Mart)	OL(?)	İstanbul Emtia Gümrüğü	Serbest	Miras olarak kalıyor.	Var
Hazine Tahvili	1.000 500 100 50 10	%6	3	Yılda iki taksit (Temmuz ve Kânunusani)	OL		Serbest	Miras olarak kalıyor.	Var

Ek-2: İç Borçlanma Tahvillerinin Özellikleri (devam)

Tür	Nominal tutar	Faiz oranı	Vade	Faiz dönemi	Ödeme para türü	Teminatı	Devir	Miras	Borsa
Tahvilât-ı Mümtâze	100 50 10	%6 faiz %5 resûlmal akçesi	14 sene sonra tamamen itfa edilecek	Yılda iki taksit (Temmuz ve Kânunusani)	OL	Bazı gelir kalemleri karşılık gösterilmiştir.	Serbest	Miras olarak kalıyor.	Var
On Senelik Sergiler		%6 İlk 5 yıl faiz geliri Kalan 5 yıl %20 oranında anapara itfası	10	Yılda bir defa (Haziran)	OL(?)		Serbest	Miras olarak kalıyor.	Var
Esham-ı Cedîde	100 20 10 5	%6 ve %2 resûlmal akçesi	Tamamı 24 yılda ifa edilecektir.	Yılda iki defa (Mart ve Eylül)	OL	Bazı gelir kalemleri karşılık gösterilmiştir.	Serbest	Miras olarak kalıyor.	Var
Esham-ı Umûmiyye	110 55 11	%5	37	Yılda iki defa (Temmuz ve Kânunusani)	OL (Osmanlı şehirlerinde) Sterlin (Londra) Frank (Paris, Amsterdam ve Frankfurt)	Faiz ödemeleri için devletin genel bütçe gelirleri karşılık gösterilmiştir.	Serbest	Miras olarak kalıyor.	Var

Ek-3: İç Borçlanma Tahvilleri, Faiz Maliyetleri ve Diğer Bazı Mali Büyüklükler (Osmanlı Lirası)

Miladi Yıl	1840-41	1841-42	1842-43	1843-44	1844-45	1845-46	1846-47	1847-48	1848-49	1849-50	1850-51
Rumi-Mali yıl	1256	1257	1258	1259	1260	1261	1262	1263	1264	1265	1266
Faizli Kaime	625.000	585.920	574.355	498.712	698.714	598.713	691.019	698.713	1.099.064	1.099.064	1.675.000
Esham-ı Mümtaze											
Hazine Tahvili											
Tahvilat-ı Mümtaze											
On senelik sergiler											
Esham-ı Cedide											
Şam Sergileri											
Esham-ı Umumiye											
Rumeli Demiryolları											
İzmit-Eskişehir Esham-ı Cedide											
İstikraz-ı Mecburi											
Toplam	625.000	585.920	574.355	498.712	698.714	598.713	691.019	698.713	1.099.064	1.099.064	1.675.000
Faiz Tertibi	28.646	78.125	73.240	35.923	41.923	41.900	44.229	47.135	65.944	108.274	108.294
Hazine İrad-Masraf	-	15.625	1.446	463	3.788	12.603	13.849	17.682	17.824	34.286	8.307
Net Faiz	28.646	62.500	71.794	35.460	38.135	29.297	30.380	29.453	48.119	73.988	99.987
Faizsiz Kaime											
İç Borçlar-Nominal	625.000	625.000	625.000	725.000	825.000	825.000	825.000	919.295	1.233.045	1.733.985	1.908.985
İç Borçlar-Net	625.000	625.000	625.000	725.000	825.000	825.000	825.000	919.295	1.233.045	1.733.985	1.908.985
Dış Borçlar-Nominal											
Dış Borçlar-Net											
Bütçe Gelirleri		5.629.110					6.250.000	6.535.000	6.662.300	7.100.000	7.021.293
Bütçe Giderleri		5.670.740					6.247.181	6.687.634	7.048.166	7.888.936	8.256.188

Ek-3: İç Borçlanma Tahvilleri, Faiz Maliyetleri ve Diğer Bazı Mali Büyüklükler (Osmanlı Lirası) (devam)

Miladi Yıl	1851-52	1852-53	1853-54	1854-55	1855-56	1856-57	1857-58	1858-59	1859-60	1860-61
Rumi-Mali yıl	1267	1268	1269	1270	1271	1272	1273	1274	1275	1276
Faizli Kaime	1.775.000	1.745.000	1.970.000	1.720.000	1.720.000	1.720.000	2.970.000	3.570.000	24.305	5.635
Esham-ı Mümtaze				300.000	1.350.000	1.350.000	1.100.000	750.000	750.000	750.000
Hazine Tahvili							2.500.000	2.500.000	2.797.500	2.500.000
Tahvilat-ı Mümtaze										2.500.000
On senelik sergiler									4.250.000	4.250.000
Esham-ı Cedide									2.500.000	4.325.000
Şam Sergileri										
Esham-ı Umumiye										
Rumeli Demiryolları										
İzmit-Eskişehir Esham-ı Cedide										
İstikraz-ı Mecburi										
Toplam	1.775.000	1.745.000	1.970.000	2.020.000	3.070.000	3.070.000	6.570.000	6.820.000	10.321.805	14.330.635
Faiz Tertibi	94.096	92.325	79.200	139.200	238.200	238.200	213.200	416.700	305.510	619.576
Hazine İrad-Masraf	7.593	32.677	11.902	13.523	17.598	13.406	22.851	29.161	16.161	6.772
Net Faiz	86.503	59.648	67.298	125.677	220.602	224.794	190.349	387.539	289.348	612.805
Faizsiz Kaime	205.000	205.000	353.000	1.303.000	2.619.792	2.619.792	2.619.792	2.438.752	1.908.752	828.752
İç Borçlar-Nominal	1.908.985	1.908.985	2.808.985	3.108.985	3.458.985	3.458.985	7.958.985	8.558.985	6.697.500	15.272.500
İç Borçlar-Net	1.908.985	1.908.985	2.808.985	3.108.985	3.458.985	3.458.985	7.958.985	8.558.985	6.697.500	15.272.500
Dış Borçlar-Nominal				3.300.000	8.760.455	8.666.455	8.568.243	13.971.110	13.799.098	15.839.441
Dış Borçlar-Net				2.567.712	8.131.358	8.131.358	8.131.358	11.370.374	12.014.336	13.379.070
Bütçe Gelirleri	7.244.000	7.729.716	7.574.597			8.880.535	14.606.587	11.333.015	11.613.760	12.000.675
Bütçe Giderleri	7.780.258	7.943.924	7.791.172	11.081.295	11.217.674	9.293.625	14.561.881	12.006.655	13.671.982	13.116.370

Ek-3: İç Borçlanma Tahvilleri, Faiz Maliyetleri ve Diğer Bazı Mali Büyüklükler (Osmanlı Lirası) (devam)

Miladi Yıl	1861-62	1862-63	1863-64	1864-65	1865-66	1866-67	1867-68	1868-69	1869-70	1870-71	1871-72
Rumi-Mali yıl	1277	1278	1279	1280	1281	1282	1283	1284	1285	1286	1287
Faizli Kaime	-										
Esham-ı Mümtaze	750.000	750.000	750.000	-							
Hazine Tahvili	-										
Tahvilat-ı Mümtaze	2.375.000	2.242.500	2.102.050	1.953.180	-						
On senelik sergiler	4.250.000	4.250.000	4.250.000	4.250.000							
Esham-ı Cedide	4.272.000	17.303.320	17.191.520	16.823.065	-						
Şam Sergileri		1.000.000	955.000	715.000	475.000	235.000	10.000	-			
Esham-ı Umumiye					35.295.500	36.500.000	40.000.000	40.000.000	39.200.000	39.200.000	39.200.000
Rumeli Demiryolları										13.168.320	13.133.120
İzmit-Eskişehir Esham-ı Cedide											
İstikraz-ı Mecburi											
Toplam	11.647.000	25.545.820	25.248.570	23.741.245	35.770.500	36.735.000	40.010.000	40.000.000	39.200.000	52.368.320	52.333.120
Faiz Tertibi	666.660	729.760	1.484.395	1.455.936	3.410.058	2.025.800	2.011.175	2.000.150	1.960.000	2.356.000	2.543.330
Hazine İrad-Masraf	625	-	-	-	1.931.250	289.775	175.000	-	-	198.238	-
Net Faiz	666.035	729.760	1.484.395	1.455.936	1.478.808	1.736.025	1.836.175	2.000.150	1.960.000	2.157.762	2.543.330
Faizsiz Kaime	6.350.000	10.008.952	-								
İç Borçlar-Nominal	12.297.000	26.195.820	25.898.570	23.741.245	36.245.500	36.970.000	40.020.000	40.000.000	39.200.000	52.368.320	52.333.120
İç Borçlar-Net	12.297.000	26.195.820	25.898.570	23.741.245	28.951.367	30.461.367	31.986.367	31.976.367	31.176.367	35.385.187	35.381.667
Dış Borçlar-Nominal	15.634.848	24.236.098	32.593.478	31.969.104	37.947.847	37.147.412	36.256.570	35.376.711	58.918.179	57.741.503	62.790.746
Dış Borçlar-Net	13.379.070	19.043.233	23.151.073	24.523.138	25.736.264	28.434.446	28.434.446	28.434.446	35.034.446	41.634.446	45.759.446
Bütçe Gelirleri	12.211.842	16.610.212	15.052.698	16.211.100	15.255.828	15.585.665	15.979.939	18.141.195	17.751.445	18.394.810	19.200.815
Bütçe Giderleri	13.934.075	14.906.930	14.845.025	16.028.362		16.795.938	18.683.181	20.728.705	20.360.840	20.709.295	22.765.335

Ek-3: İç Borçlanma Tahvilleri, Faiz Maliyetleri ve Diğer Bazı Mali Büyüklükler (Osmanlı Lirası) (devam)

Miladi Yıl	1872-73	1873-74	1874-75	1875-76	1876-77	1877-78	1878-79	1879-80	1880-81	1881-82	1882-83
Rumi-Mali yıl	1288	1289	1290	1291	1292	1293	1294	1295	1296	1297	1298
Faizli Kaime											
Esham-ı Mümtaze											
Hazine Tahvili											
Tahvilat-ı Mümtaze											
On senelik sergiler											
Esham-ı Cedide											
Şam Sergileri											
Esham-ı Unumiye	39.200.000	61.452.400	85.652.400	101.052.400	101.052.400	101.052.400	101.052.400	101.052.400	101.052.400	101.052.400	
Rumeli Demiryolları	34.744.160	34.707.200	34.670.240	34.650.000	34.650.000	34.650.000	34.650.000	34.650.000	34.650.000	34.650.000	
İzmit-Eskişehir Esham-ı Cedide	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	
İstikraz-ı Mecburi									616.528	616.528	
Toplam	74.944.160	97.159.600	121.322.640	136.702.400	136.702.400	136.702.400	136.702.400	136.702.400	137.318.928	137.318.928	
Faiz Tertibi	2.991.050	3.850.693	6.606.940	6.606.877	6.608.630	6.610.081	6.608.808	6.610.149	6.670.456	6.607.457	
Hazine İrad-Masraf	397.720	420.875	1.736.885	692.030	682.030	687.030	682.030	703.900	682.030	682.030	
Net Faiz	2.593.330	3.429.818	4.870.055	5.914.847	5.926.600	5.923.051	5.926.778	5.906.249	5.988.426	5.925.427	
Faizsiz Kaime					2.785.000	11.802.323	15.539.263	5.080.000	3.318.574	2.000.000	1.000.000
İç Borçlar-Nominal	74.944.160	97.159.600	121.322.640	136.702.400	136.702.400	136.702.400	136.702.400	136.702.400	137.318.928	137.318.928	
İç Borçlar-Net	42.834.327	42.834.327	57.101.727	61.253.047	61.373.287	61.373.287	61.373.287	61.373.287	61.989.815	61.989.815	
Dış Borçlar-Nominal	73.728.708	102.874.266	97.020.975	92.363.985	91.875.426	97.145.157	96.955.753	96.875.866	96.796.593	96.717.927	
Dış Borçlar-Net	56.774.384	63.704.384	65.464.384	65.464.384	65.464.384	65.481.669	68.433.718	68.433.718	68.433.718	68.433.718	
Bütçe Gelirleri	20.637.210	21.099.275	24.807.420	23.882.940	22.027.470	20.070.965		14.285.820	16.155.840	15.942.506	
Bütçe Giderleri	21.404.450	26.186.615	25.134.580	28.929.095	25.726.240	46.283.240		15.236.603	21.950.009	27.568.502	

ÖZGEÇMİŞ

Esmâ Gül YETİŞ, İlk ve orta öğrenimini Konya ve Denizli’de tamamladı. 2013 yılında Marmara Üniversitesi İktisat Fakültesi İktisat bölümünden mezun oldu. 2015 yılında Marmara Üniversitesi İktisat Anabilim Dalı İktisat Tarihi Bilim dalında yüksek lisansını tamamladı. Aynı yıl İstanbul Üniversitesi İktisat Anabilim dalında Doktora eğitimine başladı. 2018-2019 yılları arasında Londra’da dil eğitimi aldı. 2021 yılında Doktora eğitimini tamamladı.