

ESKİŞEHİR  
İKTİSADİ ve TİCARET İLİMLER  
AKADEMİSİ

TÜRKİYE'DE  
DEVLET TAHVİLLERİNİN  
FAİZ REJİMİ

CÜNEYT BİNATLI

T.C.  
ANADOLU ÜNİVERSİTESİ  
Merkez Kütüphane

( DOKTORA TEZİ )

1970

ESKİŞEHİR	
İKTİSADİ ve TİCARET İLİMLERİ AKADEMİSİ	
Kitap No :	9421
Desimal Numarası :	7/735

## İÇİNDEKİLER

İçindekiler.....	<u>Sahife</u> I
------------------	--------------------

### BİRİNCİ KISIM

#### TÜRKİYE'DE İÇ DEVLET BORÇLARI

I. TÜRKİYE'DE İÇ DEVLET BORÇLARININ AYIRIMI.....	6
A- Genel Bütçeden Ödenecek Borçlar.....	6
1. İstikrazlar.....	6
a) 1933 Ergani Tahvilleri.....	12
b) Sivas-Erzurum Demiryolu İstikrazı.....	13
c) 1938 İkraaiyeli İstikrazı.....	14
d) 1941 Demiryolu İstikrazı.....	15
e) Milli Savunma İstikrazı.....	15
f) Kalkınma İstikrazı.....	16
g) 1947 Hazine Tahvilleri.....	16
h) Toprak Tahvilleri.....	17
ı) 1948 İstikrazı.....	17
i) 1949 İstikrazı.....	17
j) 1951 ve 1953 İstikrazları.....	18
k) 1955 İstikrazı.....	18
l) 6764 ve 6804 Sayılı Kanunlar çerçevesinde Yapılan İstikrazlar.....	19
m) 1960 Hürriyet İstikrazı.....	19
n) Kalkınma İstikrazları.....	20

	<u>Sahife</u>
E- Özel Sektörü Halk Tasarrufundan Faydalannmaya İten Hedefler.....	58
1. Banka Kredileri.....	59
2. Bankaların Kredi Hasnı.....	59
3. Para ve Kredi İnteraksiyonu.....	60
4. Gelir ve Sınırlı Yatırımlar.....	60
5. Hızlı Büyüme ve Entegrasyon.....	61
II. KANU KREDİSİNE UYGULANAN FAİZ HADDİNİN DÜŞÜK TUTULMASINDA GÖSTERİLEN GEREKÇE.....	62
A- Devlet Tahvillerine Tanınan Malî Muafiyetler.....	62
1. Gelir Vergisi Kanunu Yönünden.....	62
2. Kurumlar Vergisi Kanunu Yönünden.....	63
3. İstikrar Kanunları Yönünden.....	64
B- Devlet Tahvillerine Tanınan İmtiyazlar.....	65
1. Bankalar Kanunundan Doğan İmtiyazlar.....	65
2. Sigorta Şirketlerinin Murakabesi Hakkındaki Kanunun Tanıdığı İmtiyaz.....	66
3. Teminat Durumu.....	66
III. DEVLET İSTİKRAZLARINA UYGULANAN FAİZ REJİMİNE BAĞLI İKTİSADİ ve SOSYAL SONUÇLAR.....	67
A- İktisadî Sonuçlar.....	67
1. Klâsik Görüş Açısından İktisadî Sonuçlar..	68
2. Keynesci Görüş Açısından İktisadî Sonuçlar	70

U Ç Ü N C Ü K I S I M

TASARRUF PIYASASI VE DEVLET TAHVİLLERİ

I. TÜRKİYE'DE TASARRUF PIYASASI.....	81
A- Tasarruf Kudreti ve Tasarruf Hacmı.....	81
1. Türkiye'de Tasarruf Kudreti.....	81
2. Tasarruf Sahibinin Psikolojisi.....	85
B- Tasarruf Erbabının İktisadi Gücü ve Devlet Tahvilleri Önündeki Davranışı.....	91
1. Tasarruf Sahibinin İktisadi Gücü.....	91
2. Tasarruf Sahibinin Devlet Tahvilleri Önündeki Davranışı.....	93
II. TASARRUF SAHİBİNİN DEVLET İSTİKRARLARINA RAĞBETİNİ CANLANDIRMAK İÇİN ALINABİLECEK TEDBİRLER.....	94
A- Objektif Tedbirler.....	95
1. Yüksek Fais Haddi.....	95
2. Tahvillerin Kolaylıkla Paraya Çevrilmesi İmkânı.....	97
3. Devlet Tahvilleri Değerlenirinin Kıymet Değişmelerine Karşı Teminata Bağlanması.....	99
a) Tahvil Değerinin, Fiyat Endekslerine Göre Teminata Bağlanması.....	100
b) Altın Karşılık Suretiyle Teminata bağlanması.....	102
4. Tahvillerin Pazarlanması ve Reklâm Faaliyeti.....	104

	<u>Sahife</u>
B- Psikolojik Tedbirler.....	106
1. Bir Yatarım Olduğu Fikrinin Aşılması..	109
2. Sermaye Piyasasının Kurulması Fikrinin Gerçekleştirilmesi.....	109
<b>III. KAMU KREDİSİNİN GELİŞMESİNDEN BEKLENEBİLECEK İKTİSADİ SONUÇLAR.....</b>	<b>112</b>
A- Olumlu Etkiler.....	112
1. Bütçe Açıklarının ve İktisadî Devlet Teşekkülleri Finansman İhtiyacının Yaratacağı Enflasyonist Etkiyi Frenlemesi Meselesi.....	112
2. Hızlı Kalkınma Dövrlerinde Masrafların Ağırlığının Tek Kusuga Yükleneceği Meselesi.....	117
B- Olumsuz Etkileri.....	120
SONUÇ.....	122
BİBLİYOGRAFYA.....	126

-----

## G İ R İ Ő

içinde bulunduğumuz yüzyılın başlangıcından bu yana bütün memleketlerde devlet borçlarına olan ilgi oldukça gelişmiştir. Özellikle, gelişmiş ekonomilerin, devlet borçlarından ekonomik ve malî bir alet olarak; az gelişmiş ekonomilerin ise, düzenli bir kalkınmayı gerçekleştirmek için yararlanmaları, bu ilgiyi daha da arttırmıştır.

Memleketimizde, Cumhuriyetin kurulmasından on yıl sonra gelişme ortamı bulan iç devlet borçları, artan meblâğlarla günümüze kadar ulaşmıştır. 1933 yılından itibaren, gerçek gelirlerin yeterli olmadığı yatırım ve bir kısım masraflar için memleket içi kaynaklardan borçlanma yoluna gidilmiştir.

Türkiye'de iç borçlanmaları; ya Hazine aracılığı ile doğrudan doğruya, veya çeşitli kamu kuruluşlarının Hazine kefaleti altında borçlandırılması ile yapılmaktadır. İdarî ayırım itibarıyla Genel Bütçe'den ödenecek borçlar, Katma Bütçe'den ödenecek borçlar ve Bütçe dışı Kamu Sektörüne ait borçlar şeklinde toplanabilen iç dev-

let borçları saman bakımından da kısa, orta ve uzun vadeli borçlar şeklinde üçe ayrılmaktadır.

Dalgalı veya kısa vadeli borçlanmalar, Hazine ve Plâsman Bonoları yahut Hazine Kefaletini haiz bonolar, müteahhit bonoları ve Merkez Bankası avansları ile yaratılmaktadır. Orta ve uzun vadeli borçlar ise, istikrazlar, iç konsolidasyon borçları diğer uzun vadeli borçlardan meydana gelmektedir.

Türkiye'de 1933 yılından beri geçen 37 yıl içinde miktar ve bünye itibarıyla büyük değişikliklere uğrayan iç devlet borçları tahvilleri ve bu tahvillere ait faiz rejiminin ekonomi üzerinde yarattığı iktisadî ve malî etkiler incelenmeye değer bir konu olarak karşımıza çıkmaktadır. İç devlet borçları, borçlanıldığı zaman kaynaklarına göre; ve borçların kullanıldığı ve faiz ödemeleri yapıldığı zaman, kullanıldığı ve ödenimin yapıldığı yerlere göre değişik iktisadî etkiler doğurmaktadır. Yine devletin cari piyasa faiz haddini uygulaması, veya bu haddin altında veya üstünde bir faiz haddini oluşturması istikrazın karakterini değiştirmektedir.

Araştırmanın konusu olan "Türkiye'de Devlet Tahvillerinin Faiz Rejimi", iç borçlara bağlı istikrar tahvilleri faiz rejiminin ve borçlarla ilgili faiz ödemelerinin yarattığı iktisadî ve malî değişikliklerin tahlilini kapsamakta olup devlet tahvillerini faiz açısından incelenmektedir. Şu noktayı belirtmek gerekir ki; araştırmada, iç borç tutarları, devletin belirli zaman bitiminde, ödemek üzere kamu kredisi anlamında ödünç aldığı meblağlar olarak ele alınmıştır.

Genel olarak üç ana bölümden meydana gelen araştırmamızın ilk kısmında, uzun vadeli devlet istikrarlarının durumu ele alınarak, idarî ayırım itibarıyla borçlar incelenmiş bu arada Osmanlı İmparatorluğu zamanındaki borç politikası üzerinde kısaca durulmuştur. Aynı bölümde istatistikî verilere dayanılarak tahvillerin reel ve nominal ölçülerle değerlendirilmesi yapılmıştır.

İkinci bölümde devlet tahvillerinin faiz hadleri ile devletin borçlaşma politikası karşısında faizin etkisi incelenmiştir. Aynı bölümde kamu kredisine uygulanan faiz haddi incelenirken, memleketimizde son bir kaç yıl sarfında önem kazanan özel sektör tahvilleri ile

devlet tahvilleri karşılaştırılmış özel sektörün uyguladığı yüksek faiz haddine karşılık, kamu kredisine uygulanan faiz haddinin düşük tutulmasındaki gerekçe tahlil edilmeye çalışılmıştır. Yine bu bölümde değişik faiz hadlerinin yaratacağı iktisadî ve sosyal sonuçlar menâketimis açısından tahlile tabi tutulmuştur.

Üçüncü ve son bölümde, Türkiye'deki tasarruf piyasasına bağlı olarak devlet tahvillerinin analizi yapılmıştır. Bu bölümde, istatistikî verilerle Türkiye'de tasarruf kudreti ve hacmine bağlı olarak tasarruf erbabının devlet tahvilleri önündeki davranışı ele alınmış, yüksek faiz haddinin, devlet istikrarlarına olan ilgiyi canlandırması meselesi ile birlikte bir kısım objektif ve psikolojik tedbirler incelenmiştir.

Son kısımda kamu kredisinin gelişmesinden beklenilecek iktisadî sonuçlar tespit edilmeye çalışılmış, olumlu ve olumsuz etkiler üzerinde durulmuştur.

Araştırmamızda yapılan tahliller, elde mevcut istatistikî bilgi ve imkânlarla sınırlanmış olduğundan, eldeki verilerden mümkün olan sonuçlar çıkartılmaya çalışılmıştır.

**BİRİNCİ KISIM**  
**TÜRKİYE'DE İÇ DEVLET BORÇLARI**

## B İ R İ N C İ B Ö L Ü M

### TÜRKİYE'DE İÇ DEVLET BORÇLARI

#### I. TÜRKİYE'DE İÇ DEVLET BORÇLARININ AYIRIMI

Genel olarak, Türkiye'de iç devlet borçlarının ayırımı, genel bütçeden ödenecek borçlar, katma bütçeden ödenecek borçlar ve İktisadi Devlet Teşekkülleri ile diğer kamu kuruluşlarının borçları olmak üzere üçlü idari bir tasnifle incelenmektedir. Araştırmamızda konu dışına çıkmamak için özellikle uzun vadeli devlet tahvilleri üzerinde durulacak, diğer borçlanma şekillerinden kısaca bahsedilmekle yetinilecektir.

#### A- GENEL BÜTÇEDEN ÖDENECEK BORÇLAR

Genel bütçeden ödenecek olan borçlar, istikrazlar konsolide iç borçlar, tasarruf bonosu borçları ve diğerleri olmak üzere dört kısma ayrılmaktadır.

#### 1. İSTIKRAZLAR

Türkiye Cumhuriyetinde iç istikrazların baş-

langıç yılı 1935 yılıdır. Cumhuriyetten evvel, Osmanlı İmparatorluğu malî tarihinde de istikrara rastlanmaktadır. Ancak şu farkla ki; Osmanlı malî tarihinde dış borçlar, iç borçlara nazaran çok daha geniş yer tutmaktadır. Osmanlı İmparatorluğu malî idaresinin iç borçlanmayı tercih etmeyip açıklarını dış borçlarla finanse etmesi, iç devlet borçlarının oldukça düşük olmasına sebep olmuştur. Osmanlı İmparatorluğunda iç borç olarak, Tanzimat İdaresininin 1840 yılında çıkarttığı kaimeleri görmekteyiz. Osmanlı İmparatorluğunda ilk kâğıt para olan "Kaim-e-i Muteber-e-i Hakdiye"lerin yüzde 8 faizli oluşu ve bedellerinin sekiz senede ödeneceği kaydı (1), tanzimat kaimelerini "istikrar senedi" niteliğine yaklaştırmıştır (2).

Bilindiği gibi 19.yüzyıl ortalarında çeşitli harpler, iç ayaklanmalar Osmanlı Devletinin malî gücünü tüketmişti. Buna çare olarak 17.yüzyıl ortalarındanberi tatbikine alışılan parana ayarını düşürme çaresine başvurulmuş, bu usul ise beklenen faydayı sağlayacağı yerde

---

(1) Feridun Ergin, İktisat, İstanbul 1964 s.596

(2) Feridun Ergin, a.g.e. s.596

ekonomik düseni iyice karıştırmıştır. O tarihlerde tedavüldeki sikkelerin ayarı o kadar bozulmuştur ki, daha az masrafla inaal ettikleri için kalpasanların piyasaya sürdükleri kalp paralar değer bakımından, devlet parasından daha üstün bir hale gelmiştir (1). Bu durum karşısında ilk defa 1840 tarihinde, "Kaim-e-i Mutebere-i Nakdiye" adıyla 160 bin Osmanlı altını karşılığında kâğıt para çıkartılmıştır (2). En yüksek değerli kupür 500, en düşük değerli kupürü 10 kuruş kaymetinde olan yüzde 8 faisli bâ kaimelerin, sekiz sene vadeli olduğu ve vade bitiminde altın para ile değiştirileceği ilân edilmiştir (3). Aslında hamiline ait faisli devlet tahvili veya hazine bonosu şeklindeki bu kaimeleri istikraz tahvilinden ayıran özellik, kaimelerin ayrıca likidite ihtiyacını da karşılamasından ileri gelmektedir.

Bu şekilde, devlete az bir giderle bol olarak gelir sağlanması casip geldiğinden, aynı yıl içerisinde

---

(1) Mufassal Osmanlı Tarihi, İstanbul 1964 s.3071

(2) Ahmet B. Kurun, Osmanlı İmparatorluğunda ve Türkiye Cumhuriyetinde inkılap hareketleri, İstanbul 1959, s.90

(3) Ziya Karamürsel, Osmanlı Devletinin kuruluşundan XIX asır yarısına kadar malî tarihi bir bakış, İstanbul 1950

400 bin Osmanlı altını karşılığı daha kaime çıkartılmıştır. 50, 100 ve 500 kuruşluk kupürler halinde çıkarılan bu kaimelerin, ilk çıkanlara nazaran taklidi daha güç olmuştur. Örneğin, kaimelerin üstünde tuğra, altında maliye nazırının mührü ve arkasında "Nezaret-i Celile-i Maliye" damgasının bulunması kalpazanların işlerini güçleştirmiştir. Bir müddet sonra, kaime sahipleri bunları sadece faisinden faydalanmak amacı ile ellerinde tutmaya başlamış, neticede kaimeler piyasadan çekilmeye ve tasarrufun işlenmesine yarayan bir vasıta hizmeti görmeye başlamıştır. Hatta bir aralık, kâğıt ve altın başabaş tedavül etmiştir (1). Hazine, kaimelerin rağbet bulmasından cesaret alarak, büyük kupür kaimelerin faiz haddini yüzde 6'ya indirmiş, ufak seblâğlar için ayrıca faizsiz paralar çıkartmıştır.

1840 ilk kâğıt para denemesinden sonra, 1848 yılında Evkaf-ı Müsavyan hazinesi tarafından hazırlanan ilk tahviller piyasaya sürülmüştür. Onar, yirmişer ve yüzer akçelik, akçesi 50 kuruş hesabıyla, 500, 1000 ve 5000 kuruşluk üç çeşit tahvil çıkartılmış, adına da "Evrak-ı Vezâif" denilmiştir. Yüzde 8 faiz haddi bu tah-

---

(1) Feridun Ergin, a.g.e. s. 597

viller kaimelerden farklı olarak, talep olundukça satılmıştır. Eldeki kayıtlara göre, "Evkaf Nezareti" için darphanede onbeş bin liralık "Evrak-ı Veznif" basılmıştır(1).

On senelik bir devre zarfında bir hayli artan kâğıt para(2), denetleme yeteneğini tamamen güçleştirmiş yolsuzluklar artmıştır. Bunun üzerine "İcneyi Umumiye" adı ile memurlardan ve halktan toplanmış, bu para ile kaimelerin büyük bir kısmı tedavülden çekilerek iana edilmiştir. Kaimelerin piyasadan tamamen toplanması ise 1861 yılına kadar sürmüştür. Tedavüle çıkartılmasından yirmi iki sene sonra ortadan kaldırılan bu kaimelerin piyasadan çekilmesi için, halka üç milyon Osmanlı altını ile, İngiliz Lirası, Fransız Frangı, bir milyona yakın mecdiye ve altı milyon kadar

---

(1) Mufassal Osmanlı Tarihi Cilt VI s.3072.

(2) Kaimeler çabuk yıprandığından her yıl yenileriyle değiştirilmekte idi. Büyük değerde olanların ise altı ayda bir hazinece muayenesi ve mühürlenmesi usûlü konulmuştu. Ancak bu tedbirlere rağmen sahtelerinin sayısı, hakiki kaimelerin sayısını aşmıştır. Taklit edilmesi kolay ve ucuz olan Kaim-e Muteberre'nin basılıp piyasaya sürülmesi o yıllarda kalpasanlar için cazip bir iş haline gelmişti. Bu suretle, yalnız Amerika'da basılanların toplamı, zamanın parası ile on iki milyon kuruştan fazladır.

da yüzde 6 faizli ve yüzde 2 amortismanlı esham dağıtılmıştır(1). Halk arasında konsolide diye anılan yeni eshamın resmi deyişimiyle "Esham'ı Cedide"nin ise itibarı artmış, yerli ve yabancı bir çok sermaye, özellikle yurt içi küçük tasarruf erbabı rağbet göstermiştir. Zamanında itfa olunamayan ve faizleri gittikçe hasineye yük olmaya başlayan "Konsolide"lerin ödenmesi işini kısmen Osmanlı Bankası üzerine almış, kismende faizsiz kaimelerle ödenmiştir.

Osmanlı İmparatorluğunun, bugünkü anlamda iç borçlanmaya gidişi 1948 yılına rastlamaktadır. Harp masraflarını finanse etmek gayesi ile 18 milyon lira limitle 1918 yılında çıkarılan ve "1334 dahili istikrasi diye adlandırılan bu istikrasi, halk rağbet göstermemiş ve satılabilmesi için, halka ve ticaret piyasasına baskı yapmıştır. Başarısızlıkla neticelenen bu istikrasiin ödenmesi Cumhuriyet devrinde olmuş ve 1938 yılında çıkarılan iç istikrasi tahvilleri ile değiştirilerek, imparatorluk devrinin işlerini taşıyan tahviller ortadan kaldırılmıştır.

---

(1) Mufassal Osmanlı Tarihi Cilt VI s.3073.

Cumhuriyet İdaresi istikrara gitmek için, ekonomik şartların, devlete karşı güven duygusunun gelişmesini beklemiş ve ilk istikrasını 1933 yılında demiryolu yapımında kullanılmak üzere 2094 sayılı kanun ile tesis etmiştir(1). Konusuyla ilgili bakımından 1933'den bu yana kanunların verdiği yetkiye dayanılarak belirli gayeler için yapılan istikrasları aşağıda tarih sırasına göre kısaca inceleyeceğiz.

a) 1933 (Ergani Tahvilleri) İkraniyeli Dahili İstikrası:

2094 sayılı 12.1.1933 tarihli kanunla onaylanan Ergani İstikrası, Fevzipaşa-Diyarbakır demiryolu hattının kurulması için kullanılmıştır. Ödeme süresi yirmi yıl olan bu istikrasın miktarı 12 milyon liradır(2).

Yüde 5 faizli ve altı ayda kurası çekilir, ikraniyeli olarak çıkartılan Ergani tahvilleri 4 milyon liralık birinci tertipte itibari kıymeti 100 lira olan tahvilleri, başbaşaın altında 95 liraya, ikinci ve üçüncü tertipte 20 lira itibari kıymetli tahviller ise 19,7 liradan ihraç edilmiştir(3).

(1) Devlet borçları bülteni, Maliye Bakanlığı Hazine Genel Müdürlüğü, Ankara 1965 s.39.

(2) Devlet borçları bülteni, iç istikraz tahvilleri listesi, Maliye Bakanlığı Hazine Genel Müdürlüğü, Ankara 1965.

(3) Daha fazla bilgi için bks.N.Zeki Ara, "Dünyanın Üçüncüsü" Siyasal İlimler Mecmuası, 1944 Ankara, s.134 vd.

Kanun'da tahvillerin itibari kıymeti ile ihraç fiyatları arasındaki fark ve her türlü ihraç masrafları toplamı, istikrazın itibari kıymetinin yüzde 8'ini geçmemes "hükmi mevcut" bulunmaktadır. Diğer bir deyişle; istikrazın gelirinin yüzde 8 noksanı ile taahhüt kabul edilmektedir. Tahvillerin itibari kıymeti ile ihraç fiyatları arasındaki fark 320 bin liradır (1). İstikrazın itibari kıymetinin yüzde 8'i, 960 bin lira, itibari kıymetleri ile ihraç fiyatları farkı da 320 bin lira olduğu için, bu istikrazın yapılacak her türlü masrafların yukarıdaki karar gereğince 640 bin lirayı aşmaması öngörülmüştür. 1933 istikrazının ödenmesi 1953 yılında son bulmuştur.

b) Sivas-Erzurum demiryolu istikrazı: Sivas-Erzurum demiryolunun yapımında kullanılmak üzere, 30 milyon liralık bir limitle çıkartılmıştır. 2463 sayılı 28.5.1934 tarihli kanunların verdiği yetkiye dayanılarak 1935 ve 1940 yılları arasında devre içerisinde yedi terzip üzerinden ihraç edilmiştir. Tahvillerin faiz haddi yüzde 7 olarak tespit edilmiş, ancak başbaşa altında bir fiyatla satıldığı için hakiki faiz haddi 7.5 düzeyi-

---

(1) H.Üren Arşın, Türkiye'de Cumhuriyet Devrinde İç Devlet Borçları, Ankara 1961, s.19

ne yükselmiştir. Bu istikraz tahvillerinin itibari kıymetleri ile ihraç fiyatları arasındaki fark ve ihraç muameleleri için yapılacak her türlü masraf toplamının, istikrazın itibari kıymetinin yüzde 8'ini geçmeyeceği 2463 sayılı kanunun 2. maddesinde belirtilmiştir.

Tablo : I

SIVAS-ERZURUM DEMİRYOLU İSTİKRAZININ ÇIKARILIŞ VE ÖDEME TARİHLERİ

<u>Tartid</u>	<u>Lira</u>	<u>İhraç Müddeti</u>	<u>İtfa Tarihi</u>
I	2.000.000	10.1.1935-15.1.1935	10.1.1955
II	4.500.000	20.11.935-5.12.1935	5.12.1956
III	4.500.000	16.11.935-5.12.1936	5.12.956
IV	4.500.000	20.11.937-5.12.1937	5.12.957
V	4.500.000	19.11.937-5.12.1938	5.12.958
VI	4.500.000	25.11.939-5.12.1939	5.12.959
VII	5.500.000	20.11.940-5.12.1940	5.12.960

1935 Yılı Sivas Erzurum demiryolu istikrazının tamamı 1960 yılı sonunda ödenmiştir.

c) 1938 İkraaiyeli İstikrazı: Osmanlı İmparatorluğu devrinde yapılar, başarısızlıkla sonuçlanan 1918 istikrazına ait tahvillerin yeni tahvillerle değiştirilmesini amaç güden istikrazdır. 1918 istikrazının konversiyonu olan bu istikraz sonucu, tedavülde kalan 8,2 milyon liralık eski borç kabul edilmiş ve 3322 sayılı ve 14.1.1938 tarihli kanunla ihraç şartları 1933 Ergani istikrazı ile aynı tutularak değiştirilmiştir. 1918 İstikrazının konversiyonunda ödeme süresi 20 yıl ve faiz haddi yüzde 5 olarak kabul edilmiştir.

d) 1941 Demiryolu istikrazı: Diyarbakır ve Alâşığ'dan, Irak ve İran hudutlarına kadar yapılacak demiryolu hattının yapımında kullanılmak üzere 4057 ve 4625 sayılı kanun hükümlerine göre çıkartılmıştır. 4057 sayılı kanunla çıkartılan tahvil tutarı 35 milyon lira olup, faiz nispeti yüzde 7 olarak tespit olunmuştur. Bu kanun hükümlerine göre üç tertipte çıkartılan tahviller daha sonra 4625 sayılı kanunla, 50 milyon lira istikraz limitli, 30 milyon liralık ilâve istikraz yapılmış ve istikraz limiti 85 milyon liraya yükseltilmiştir. Ancak istikraz limitinin 25 milyon liralık kısmı kullanılmamıştır.

e) Millî Savunma istikrazı: 1942 ve 1945 yılları arasında dört tertip halinde çıkartılan millî savunma istikrazı ikinci Dünya Harbinin sebep olduğu ve o yıllarda millî gelirin yüzde 7'sini teşkil eden (1) millî savunma giderlerini karşılamak üzere 4275 sayılı kanunun verdiği yetkiye dayanılarak yapılmıştır. 150 milyon lira istikraz limitli "Millî Müdafaa" istikrazının 135 milyon liralık kısmı kullanılmıştır. 2 nolu tabloda millî savunma istikrazlarının çıkartılış ve ödenim tarihleri daha geniş olarak görülmektedir.

Tablo II

<u>Tertip</u>	<u>Lira</u>	<u>Çıkış Tarihi</u>	<u>Faiz oranı</u>
I	28.000.000	30.9.1942	% 7
II	12.000.000	30.9.1942	% 5
III	25.000.000	31.3.1944	% 7
IV	35.000.000	31.1.1945	% 7
V	35.000.000	30.11.1945	% 7

(1) Feridun Ergin, İktisat, İstanbul 1964, s.672.

4275 sayılı 19.6.1942 tarihli kanuna göre, 4058 sayılı kanun ve 4120-4195 sayılı ekleri gereğince çıkartılan tasarruf bonoları adı altındaki tahviller, bu istikraz tahvillerinin satın alınmasında para yerine kabul edildiği, kısa vadeli tasarruf bonolarını konsolide borç haline getirmiştir. Bu da 1942 millî savunma istikrazının önemli bir özelliğini teşkil etmektedir.

f) Kalkınma İstikrazı: 4938 sayılı ve 13.6.1946 tarihli kanunun verdiği yetki ile millî ekonomiyi kalkındırmak amacı ile çıkartılmış olduğu halde bütçe açığının kapatılmasında kullanılmıştır. 130 milyon liralık limit üzerinden 130 milyon liralık kısmı ihraç edilen kalkınma istikrazı üç tertip halinde çıkartılmıştır. Yüze 6 faizli olan bu tertiplerin ödemesi 1967 yılında sona ermiştir.

g) 1947 Hazine Tahvilleri: Bu tahvillerde, konsolidasyon niteliğine sahip tahvillerdendir. 5072 sayılı ve 11.6.1947 tarihli kanunun verdiği yetkiye dayanılarak 2.6.1941 tarih ve 4060 sayılı kanun hükümlerine göre çıkartılmış olan hazine bonolarının yerine 250 milyon liralık devlet tahvili verilmesi kararlaştırılmıştır. Bu kanunla, 4060 sayılı kanun hükümlerine göre bankalar, şirketler ve emekli sandığı tarafından kısa vadeli hazine bonolarına yatırdıkları karşılık ve ihtiyatlar, hazine

zine bonolarına yatırdıkları karşılık ve ihtiyatlar, hazine bonoları yerine, uzun vadeli iç istikraz tahvillerine yatırmaları öngörülmüştür. Ekim 1947'de bu kanunun verdiği yetkiye dayanılarak 100,1000,5000 lira nominal değerli tahviller yüzde 6 faisle çıkartılmış, borcun tamamının ödenmesi 1967 yılında son bulmuştur.

b) Toprak Tahvilleri: Toprak tahvilleri, 4795 sayılı Çiftçiyi topraklandırma kanunu gereğince, kamulaştırılan arazilerin bedeli karşılığı toprak sahiplerine verilen tahvillerdir(1). Bu tahvillerde istikraz limiti tespit edilmiş, yapılacak istikraz kamulaştırma bedeline göre tayinde hükümet serbest bırakılmıştır. 5618 sayılı kanunun 45. maddesi uyarınca 1947'den 1954 yılına kadar, toplam olarak 5 milyon liraya yakın toprak tahvili çıkartılmıştır.

1) 1948 istikrazı: 1948 Malî yılı bütçe açığının kapatılması amacı ile 5185 sayılı 16.2.1948 tarihli kanunun verdiği yetkiye dayanılarak çıkartılmıştır. Üç tertip halinde çıkartılan bu tahvillerde faiz haddi yüzde 6 olarak tespit edilmiş ve 125 milyon liralık limitten 120 milyon lira civarında tahvil çıkartılmıştır. 1948 istikrazının ilk iki tertibinin ödemesi 1968 yılında sona ermiştir(2).

1) 1949 istikrazı: 1950 yılı bütçesini finanse etmek amacı ile 5382 sayılı 2.5.1949 tarihli kanunla,

---

(1) H.Ören Arsan, a.g.e. s.27

(2) Maliye Bakanlığı Hazine Genel Müdürlüğü, iç ve dış borçlar raporu, Ankara 1970.

120 milyon liralık limit üzerinden iki tertipte yapılan istikrardır. Birinci tertip, yüzde 4.5 faizli 5 milyon, yine yüzde 6 faizli 15 milyon lira olarak; ikinci tertip ise, yüzde 6 faizli 100 milyon lira tutarında çıkartılmıştır. Bu istikrazın ödemesi 1970 yılında son bulacaktır.

j) 1951 ve 1953 istikrazları: Her iki istikraz da adı geçen yılların yatırım bütçelerinin açığının kapatılmasında kullanılmıştır. 1951 istikrazı 5864 sayılı kanunla 60 milyon liralık limit üzerinden yüzde 5 faizle yirmi yılda ödenmek; 1953 istikrazı ise 6218 sayılı kanunla 125 milyon liralık limit üzerinden, yüzde 5 faizle 20 yılda ödenmek üzere çıkartılmıştır. Her iki istikrazında nominal tahvil değerleri 100 liradır.

k) 1955 istikrazı: 6583 sayılı ve 20.5.1955 tarihli kanunun verdiği yetkiye dayanılarak 58 milyon liralık istikraza gidilmiştir. ihraç edilen, yüzde 5 faizli, yirmi yıl vadeli tahviller, alacağına karşılık olarak emekli sandığına verilmiştir. Borcun tamamı 1975 yılında ödenecektir.

1) 6764 ve 6804 sayılı Kanunlar Gereğince Yapılan İstikrarlar: 6764 sayılı kanunla çıkartılan istikrar yine bütçe açıklanmasında kullanılmıştır. Amortisman ve kredi sandığı tarafından çıkartılmasına yetki verilen 50 milyon liralık tahvillerin 20 milyon liralığı yüzde 5, 30 milyon liralık kısmı, ikramiyeli ve yüzde 3 faislidir. 6804 sayılı ve 13.7.1956 tarihli kanun gereğince çıkartılan istikrarın limiti 300 milyon liradır. Bu limit, o güne kadar yapılmış istikrarların en büyüğü olmaktadır. 6804 sayılı kanunda, istikrarın tahsisi hususunda herhangi bir madde mevcut değildir. Ancak bu istikrarda evvelkilerde olduğu gibi bütçe açıklanmasında kullanılmıştır. Faiz haddi yüzde 5 olan 1956 istikrarı, 75 milyon liralık borç üzerinden 20 liralık tahviller halinde dağıtım yapılmıştır.

a) 1960 Hürriyet İstikrarı: 27 Mayıs devriminden sonra hazine ihtiyaçları ile, iktisadi devlet teşekkülleri yatırımlarında kullanılmak üzere çıkartılmıştır. 500 milyon lira limitle çıkartılan Hürriyet Tahvillerinin 250 milyon liralık kısmı kullanılmıştır (1). Yüzde 6 faiz haddi ile çıkartılan tahvillerin

---

(1) İç ve Dış Borçlar Bülteni, Ankara 1970, s.26

Ödenmesi borsada, başabaşına altında bir fiyatla satıldığı takdirde buradan satın alma yolu ile, başabaşı bulmuş veya eşya buldukları takdirde kur'a çekmek suretiyle yapılacaktır.

a) Kalkınma İstikrazları: 1964 Yılından 1968 yılına kadar beş ayrı kanun ile onaylanan kalkınma istikrazları, yatırımların finansmanında kullanılmak kaydı ile çıkartılmışlardır. III no.lu tabloda görüldüğü üzere, 700 milyon liraya kadar yükselen kalkınma istikrazlarının hepsi, tamamen kullanılmıştır.

Tablo III

1964-1968 Yılları Arasında Çıkartılan Kalkınma İstikrazları

<u>İstikraz</u>	<u>Limit (Mil.L)</u>	<u>Paiz Nispeti</u>	<u>Çıkartılan</u>
1964 Kalkınma İst.	200	% 6	200
1965 " "	400	% 6	400
1966 " "	700	% 6	700
1967 " "	500	% 6	500
1968 " "	500	% 6	500

Kaynak: Maliye Bak. Hazine Gen. Müd. M.I.I.T. 31.12.1969

itibariyle iç ve dış borçlar, Ankara 970, ek.3/a

Yukarıda bahiskonusu edilenlerden, 1966 ve 1967 istikrazı

tahvilleri 5, 1968 istikrasi tahvilleri ise 6 tertip halinde çıkartılmıştır.

1933 Yılından bu yana, çıkartılmasına geçitli kanunlarla yetki verilmiş devlet istikraslarının ana hatları buraya kadar isaha çalıştığımız şekilde gelişmiştir. Yapılan istikraslara dikkat edildiği takdirde, hemen hemen, tamamının klâsik görüğe uygun olarak olağanüstü ihtiyaçların giderilmesi amacı ile (1) çıkartıldığı göze çarpacak, diğer bir deyişle, istikrasların-millî savunma ihtiyaçları için yapılanları hariç-büyük bir kısmının kalkınma istikrasi, demiryolu istikrasi, gibi yatırımları hedef tuttuğu görülmektedir. Ancak, ilerde inceleyeceğimiz gibi memleketimizde ilk yıllarda çıkartılan tahvillerde amaç bu olmasına karşılık, sonraları bu görüşten yavaş yavaş uzaklaşmış, yapılan istikraslar daha çok bütçe açıklarının kapatılmasında kullanılmıştır.

## 2. KONSOLİDE İÇ BORÇLAR

İç konsolidasyon tahvilleri karşılığı olan

---

(1) J.M.Buchanan, The Public Finances. Illionis 1969, s.342

bu borçlar, 154 ve 250 sayılı kanunlardan doğmuş bulunmaktadır. 154 ve 250 sayılı kanunlar kapsamında konsolide edilerek basıncı deruhte olunan (basıncı ve iktisadi devlet teşebbüslerinin kısa vadeli borçları dolayısı ile Devlet Yatırım Bankası, Emekli Sandığı, Sosyal Sigortalar Kurumu ve Merkez Bankasına verilen) şu isimleri taşıyan borçlara aittir; Merkez Bankası borçları, Emekli Sandığı borçları, İçişleri Sigortaları Kurumu Borçları, Amortisman Kredi Sandığı borçları ve Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası borçları. Konsolide iç borçların toplamı tablo IV'de gösterilmiştir. Tabloda yer alan Merkez Bankasına ait borçların ödenmesi 3.10.1963 tarih ve 347 sayılı kanunla 10 yıl geriye bırakılmış durumdadır.

Tablo IV

Konsolide İç Borçların toplamı

<u>Borçun Adı</u>	<u>Limiti</u>	<u>31.12.1969 Bakiyesi</u>
T.C. Merkez Bankası Borçları	5.316.822.027	5.275.700.000
T.C. Emekli Sandığı Borçları	647.235.791	544.000.000
İçişleri Sigortaları Kurumu Borçları	139.912.109	110.800.000
Amortisman ve Kredi Sandığı Borçları	1.011.552.908	857.000.000
T.C. Ziraat Bankası Borçları	293.928.376	293.928.376

Kaynak: İç ve Dış borçlar Sulteni, Maliye Bakanlığı yayınları, Ankara 1970, s.25

### 3. TASARRUF BONOSU BONOLARI

Tarım, sanayi, ulaştırma sahalarında yapılacak yatırımların finansmanında kullanılmak üzere ihdas edilen ancak tatbikatta hasılatı, diğer amme gelirleri gibi, bütçeye, belirli bir tahsis tarası bahis konusu olmadıkça intikal ettirilen tasarruf bonoları, birde cebri tasarrufla devlet borçlarının kat'i kaynak sağlama metodunun bir örneğini vermektedir.

Tasarruf bonoları, başlıca maaş ve ücretlerden tevkifata tabi istihkaklardan (K.m.d.1) gelir ve kurumlar vergisi mükelleflerinin beyan ettikleri gelirden (K.m.d.5), gayrimenkullerin satış değerlerinden (K.m.d.6), piyango ve bankaların nakit ikramiyeleri ile spor tote ikramiyeleri ve intikal vergisine mukabil alınacak teminatın sağlanmaktadır. Bu bonolardan alınacak, matrah olarak kabul edilmiş gelire sahip olan, veya değeri matrah sayılan muameleleri yapan kişiler için mecburidir. Tasarruf bonolarının şimdiye kadar ihraç edilmiş olanları için vergiden muaf faiz nispeti yüzde 6'dır. Her yılın bonoları on yıl sonra teptan öleneye tabi bulunmaktadır. Ancak, tatbikatta ve yapı-

lan 5a hesaplarca gösterilmiştir ki, 1974 yılından sonra devletçe her yıl borçlanılacak meblâğ aynı yılın faiz ve ana para ödemelerinin altında kalacak, aradaki mevcut fark hisli bir artışla gittikçe büyüyecek ve ekonomiyi tazyik altında bırakacaktır. Tablo V de tasarruf bonosu borçlarına ait rakamlarda bu husus daha açık olarak görülmektedir.

Tablo V

TASARRUF BONUSU BORÇLARI

1961-I Tasarruf Bonusu	240.035.220
1961-II " "	175.561.090
1962-I " "	258.491.170
1962-II " "	149.718.420
1963-I " "	291.973.650
1963-II " "	180.163.030
1964-I " "	330.720.210
1964-II " "	205.051.000
1965-I " "	389.162.390
1965-II " "	243.943.940
1966-I " "	460.172.216
1966-II " "	297.132.279
1967-I " "	558.383.660
1967-II " "	341.734.681
1968-I " "	465.405.679
1968-II " "	158.096.259
1969-I " "	529.328.043
1969-II ( Aylık)	125.170.693

#### 4. DİĞER UZUN VADELİ BORÇLAR

Diğer uzun vadeli borçlar ise daha evvel bir dış borç niteliğinde iken, bugün devlet yatırım bankasında toplanmış bulunan 1935 Türk borcu tahvilleri ile kambyo zararlarını karşılamak üzere 19.8.1960 tarihli ve 65 sayılı kanun gereğince Merkez Bankasına verilen tahviller karşılığı borçlardır. 31.12.1969 tarihini itibariyle 1935 Türk borcu tutarı 13.953.199, 65 sayılı kanun tatabikinden doğan zararları karşılamak üzere verilen karşılıklar toplamı ise 112.500 milyon lira civarındadır (1).

#### B- KATMA BÜTÇEDEN ÖDENECEK BORÇLAR

Katma bütçeden ödenecek borçlar arasında Devlet Su İşlerine ait konsolide iç borçların yanısıra dalgalı borç olarak nitelendirilen Tekel Genel Müdürlüğü borçları ile Karayolları Genel Müdürlüğü borçları yer almaktadır. Devlet Su İşlerine ait konsolide borçlar 1954 devlet su işleri istikrazının toplamıdır.

---

(1) Maliye Bakanlığı Hazine Genel Müd. Kayıtları

6200 sayılı kanunla Bayındırlık Bakanlığına bağlı olarak kurulan Devlet Su İşleri Genel Müdürlüğünün sahip olduğu tahvil çıkartma yetkisi ise (1) Devlet Su İşleri Genel Müdürlüğü 1954 yılında 29.6 milyon iç istikraz yapmıştır. Yüde 5 faiz ve 20 yıl vadeli olan bu istikrazlar, 3 tertip halinde çıkartılmıştır. 29.6 Milyon lira limitli tahvillerin 15 milyon liralık kısmı Amortisman ve Kredi Sandığı, 5 milyon liralık kısmı Ege Elektrik T.A.O. ve 8 milyon liralık kısmı da İşçi Sigortaları Kurumu tarafından satın alınmıştır.

Tekel Genel Müdürlüğü ile Karayolları Genel Müdürlüğünün borçları, hazine kefaletini hais bonolardan meydana gelmektedir. Tekel Genel Müdürlüğünün hazine kefaletini hais bonolarınının 31.12.1969 itibariyle tutarı 1.750 milyon liradır (2).

---

(1) 6200 sayı ve 18.12.1953 tarihli Kanun madde 2. d. "Tesislerin yapılması hususunda ve her türlü malî imkânları araştırmak ve icabı halinde ortaklıklar kurulmasını vekaletle teklif etmek ve Maliye Vekaletinin muvaffakat ve kefaleti ile ve iora vekilleri heyeti kararı ile uzun vadeli iç ve dış istikrazlar yapmak..."

(2) Maliye Bakanlığı Hazine Genel Müdürlüğü kayıtları

### C- İKTİSADİ DEVLET TEŞEKKÜLLERİ BORÇLARI

İktisadî devlet teşekküllerine ait borçları, Ziraat Bankası tahvilleri, Emâlâk Kredi Bankası tahvilleri, Halk Bankası tahvilleri, Toprak Ofisi bonoları ve Devlet Yatırım Bankasının çıkarttığı uzun vadeli tahviller teşkil etmektedir. 1968-1969 yıllarının finansman güçlükleri nedeniyle 1970 programında önceleri dalgalı borç olarak nitelendirilen Devlet Demiryolları, Çekir Fabrikaları A.Ş., Türkiye Kömür İşletmeleri, D.B.Deniz Nakliyat, Azot Sanayii, Türk Hava Yolları gibi kuruluşların borçları için kısmî konsolidasyona gidilmiş ve bu kuruluşların 1970 yılı içerisinde Devlet Yatırım Bankasına ödemeleri gereken borç taksitlerinin 1.260 milyon liralık kısmının ertelenmesi öngörülmüştür. Devlet Yatırım Bankasının adı geçen kuruluşlara açmış olduğu krediler dondurulmuş durumda olup, 1969 yılı içerisinde yeni açılan krediler ancak banka alacaklarına mahsup edilmek suretiyle verilmiştir. T.C. Ziraat Bankası tahvillerinin 200 milyon lira limitli borsu 31.12.1969 tarihi itibarıyla 61.282 milyon liraya düşmüştür. 4947 sayılı kanunla tahvil çıkartma yetkisine sahip Emâlâk Kredi

Bankasina, 1948 yılından bu yana hazine kefaleti ile toplam olarak 595 milyon liraya balig olan borcunun 1969 yılı sonu itibariyle ödenmesi gereken gerekli borcu 423.762.500 liradır (1). Halk Bankası tahvilleri toplam olarak 5.500.00 lira, Toprak Mahsulleri Ofisinin hazine kefaletini hais bonolarının tutarı ise 980 milyon liradır.

Devlet Yatırım Bankası tahvilleri: 1947 Yılında, Amortisman sandığı adı altında tüzel kişiliği tasına, 1953 yılında borç akdine yetkili kalınıp, 6115 sayılı kanunla borç idaresini de kısmen eline alan Amortisman ve Kredi Sandığı, 1964 yılından bu yana Devlet Yatırım Bankası adı altında faaliyetine devam etmektedir.

Devlet yatırım Bankası tarafından ihraç edilen ve Amortisman ve kredi sandığından bankaya devreden tahvillerin 1969 yılı sonunda tedavülde bulunanların toplamı 3.738.334.000 liradır.(2). İhraç, sıra takip edilerek, tertipleri, miktarları, faiz nispetleri ve

---

(1) Maliye Bakanlığı Hazine Genel Müdürlüğü kayıtları.

(2) Devlet Yatırım Bankası kayıtlarından temin olunaştır.

itfa olunan miktarlar ayrı ayrı gösterilmek suretiyle  
31 Aralık 1969 tarihinde tedavülde bulunan tahviller  
tablo VI da gösterilmiştir.

Table VI

DEVLET YATIRIM BANKASININ TEDAVÜLDEKİ TAHVİLLERİ

Tertip	Faiz %	İhraz yılı	İhraz edilen Miktar L.	Kalan L.
I	5	1955 (+)	60.000.000	24.440.000
II	5	1955 (+)	20.000.000	8.145.000
II	5	1955 (+)	30.000.000	10.924.000
-	5	1957	50.000.000	28.520.000
-	5	1959	40.000.000	22.820.000
I	5	1959	50.000.000	30.990.000
II	5	1959	25.000.000	15.500.000
II	5	1959	25.000.000	14.335.000
Hususi	1/2	1959	250.000.000	-
-	5	1960	100.000.000	66.860.000
-	6	1963	225.000.000	183.000.000
I	6	1964	83.000.000	71.000.000
II	6	1964	150.000.000	127.000.000
I	6	1964	153.000.000	113.000.000
I	6	1965	600.000.000	530.000.000
II	6	1965	260.000.000	177.000.000
I	6	1966	225.000.000	206.000.000
II	6	1966	250.000.000	228.000.000
III	6	1966	300.000.000	274.000.000
I	6	1967	500.000.000	283.000.000
II	6	1967	200.000.000	189.000.000
III	6	1967	200.000.000	189.000.000
IV	6	1967	200.000.000	189.000.000
V	6	1967	200.000.000	189.000.000
I	6,5	1968	250.000.000	244.000.000
II	6,5	1968	250.000.000	244.000.000
III	6,5	1968	250.000.000	244.000.000
IV	6,5	1968	350.000.000	244.000.000
V	6,5	1968	500.000.000	292.000.000
I	6,5	1969	200.000.000	200.000.000
II	6,5	1969	200.000.000	200.000.000
III	6,5	1969	200.000.000	200.000.000
IV	6,5	1969	300.000.000	300.000.000
V	6,5	1969	200.000.000	200.000.000
VI	6,5	1969	200.000.000	200.000.000
Toplam .....			6.516.000.000	5.738.334.000

Kaynak : Devlet Yatırım Bankası kayıtlarından ve arşivinden temin edilmiştir.

(A) Bu yıllara ait tahviller Devlet Yatırım Bankası, Amortisman ve Kredi Bandığı ile ortaklıktadır.

Tablonun tetkikinden de anlaşılacağı üzere, tahviller sırasında 1969 yılında Devlet Yabancı Bankası tarafından tedavüle çıkartılanlar 1.500.000.000 liralık toplam baliğ olmaktadır. Tedavüldeki tahvillerin, nominal değer üzerinden banka portföyündeki miktarı 28.227.700,- liradır. Serikalanlar ise Sosyal Sigortalar Kurumu, TC Emekli Sandığı, diğer gerçek ve tüzel kişiler elindedir.

## II. TAHVİLİ BAĞLI İÇ DEVLET BORÇLARININ SEYRİ

Türkiye'de, iç devlet borçlarının 37 yıldan bu yana cari fiyatlarla ifade edilen borç meblâğlarının belirli devreler içinde gösterdikleri kantitatif değişmeler, devamlı artış göstermiştir. Bu devre içerisinde konjonktür dalgalanmalarına paralel olarak para birimi üzerindeki değişiklikleri göz önüne almayıp her borcu, VII no.lu borç tablosundaki gibi ele alacak olursak devamlı artan borç tutarları ile karşılaşırız. Tablo VII, Türkiye'de uzun vadeli iç devlet borçlarının nominal tutarlarını göstermektedir.

### A- DEVLET TAHVİLLERİNİN NOMİNAL TUTARI

On yıl öncesine kadar belirli bir oranda artış

gösteren borçlar, 1961 yılından itibaren birden yükselme kaydetmeye başlamış ve 1970 yılının ilk ayında 16 milyar lirayı geçmiştir (1). Buna da sebep olarak, hazinenin, bankalar da dahil olmak üzere bazı devlet sektörü kuruluşlarının, Merkez Bankasına, Devlet Yatırım Bankasına, Sosyal Güvenlik Kurumlarına olan borçlarını konsolide etmesi ve hazinenin bu borçlar yerine kendi tahvillerini çıkartması olmuştur. Tahvile bağlı iç devlet borçlarındaki kalemlerin çoğu yatırımlarla ilgilendirilmek istenmiştir. TC Ziraat Bankası tahvilleri dahi, tarım sektöründeki yatırımlar için çıkarılmıştır. Bugün Türkiye'de 16.5 milyara varan istikrazların büyük bir kısmı, yatırımlar yerine, cari harcamalarda kullanılmaktadır (2).

---

(1) Maliye Bakanlığı Hazine Genel Müd. M.I.I.T. İstatistik ve Dökümantasyon şubesi, Aylık Ekonomik Göstergeler, Ankara 1970/II

(2) Tayyar Sadıklar, Kamu Sektöründe Yatırım Bütçeleri, Ankara 1967 s.54

TABLO : VII

DEVLET BÜTÇESİNİN ÖDENECEK TAHVİLİNE BAĞLI İÇ BORÇLAR  
(Milyon L.)

<u>Yıllar</u>	<u>Borc Miktarı</u>	<u>Endeks</u>	<u>Zincirleme Endeks</u>
1953/V	158.4	100	100
1954/V	159.3	100.6	100.6
1955/V	164.2	103.6	103.0
1956/V	167.6	105.8	102.0
1957/V	168.9	106.6	100.7
1958/V	179.1	113.0	106.0
1959/V	180.7	114.0	109.8
1960/V	181.9	114.8	100.6
1961/V	183.0	115.5	100.6
1962/V	193.3	122.0	105.5
1963/V	228.8	144.4	118.3
1964/V	261.8.	165.2	114.4
1965/XII	336.1	212.1	128.3
1966/XII	348.9	220.2	103.8
1967/XII	669.1	422.4	191.7
1968/XII	668.9	422.2	99.9
1969/XII	648.0	409.0	96.8
1950/XII	741.9	465.3	114.4
1951/XII	713.9	450.7	96.2
1952/XII	744.2	469.9	104.2
1953/XII	710.3	448.4	95.4
1954/XII	799.3	504.6	112.5
1955/II	915.4	577.9	114.5
1956/II	1.497.7	945.5	163.6
1957/II	1.651.6	1.042.6	110.2
1958/II	1.627.5	1.027.4	98.5
1959/II	1.554.5	981.6	95.5
1960/II	1.538.3	971.1	98.9
1961/II	1.733.6	1.094.5	112.6
1962/II	8.808.3	5.560.8	196.8
1963/II	8.739.5	5.517.3	99.2
1964/XII	9.525.3	6.594.5	119.0
1965/XII	10.169.0	7.164.5	108.6
1966/XII	13.106.1	8.274.0	115.4
1967/XII	14.996.9	9.215.2	111.3
1968/XII	15.431.0	9.741.8	105.7
1969/XII	16.377.5	10.339.3	106.1

Kaynak: Maliye Bakanlığı Munsaf Borçlar, Faahatibler saymanlık Md. kayıtları, Devlet borçları bültenleri, bütçe gerekçeleri, İstatistik yıllık ve bültenleri, Yalınas Büyükerçen, İç Devlet Borçlarının Enflasyonist etkileri Sskışehir 1966 elde edilen bilgilere göre düzenlenmiş, endekaler tarafımızdan hazırlanmıştır.

Table VII'de açıkça görüldüğü üzere, Türkiye'de uzun vadeli devlet borçları, 1933-1955 seneleri arasında çok düşük bir artış hızı ile seyretmiştir. 1955 yılından itibaren artan hız 1957 yılında azalmış, ancak 1961 yılından itibaren dik bir eğilimle artış göstermiştir. 1962-1963 yılları arasında kısa bir duraklamaya takiben yükselmeye devam etmiştir. Borç miktarındaki artış 1933 yılı esasına göre, 1962 yılında yüzde 5.5, 1970 yılında ise yüzde 10.4'dür.

Diğer taraftan 37 yıllık devre içerisinde memleketimizde uzun vadeli borç miktarındaki nominal artış, 1933 yılındaki 158.4 milyon lira esas olarak alındığı takdirde başlangıçtaki meblâğın 65.2 katı olarak hesap edilebilir.

Yukarıda belirttiğimiz gibi, bu hesaplamalarda para birimi üzerindeki değişiklikler, daha açık bir ifade ile Türk Lirasının satın alma gücündeki değişiklikleri dikkate alınmaksızın yaptığımız nominal hesaplama, gerçek değerler itibarıyla yapacağımız hesaplardan oldukça farklı neticelere ulaşmaktadır. Gerçek artış seyrini tespit edebilmemiz için borç miktarları üzerindeki fiyat değişimlerini etkisiz kılarak incelememiz gerekmektedir.

tedir.

## B- DEVLET TAHVİLLERİNİN REEL ÖLÇÜLERLE DEĞERLENDİRİLMESİ

Devlet tahvillerini, nominal ölçüler yerine, reel ölçülerle değerlendirmeye çalıştığımız zaman, devlet tahvillerinin reel değer toplamını, nominal değer toplamından daha düşük olduğunu görürüz. Nominal artığın farklılık göstermesi, para birimi değerinin düşmesinden ileri gelmektedir (1). Bilindiği gibi devlet borçlarındaki değişikliklerin reel ölçülerle hesabı, para biriminin cari değeri esas tutularak değişmeler incelenmekte veya değişmelerin gerçek nispetini tayin etmek üzere seriye dahil bütün yıllara ait borç seviyeleri, belli bir yıldaki para birimi değeri ile ifade olunmaktadır.

VIII no.lu tablonun incelenmesinden de anlaşılacağı gibi devletin tahvile bağlı iç borçları 1938 yılı sabit fiyatları ile reel değişimi 1962 yılına kadar genellikle azalma eğilimindedir (2) 1960 yılından sonra

---

(1) Menduh Yaşa, Devlet Borçları, İstanbul 1965 s.221

(2) Reel Değişim "1962 yılına kadar azalma şeklindedir" derken 1947 ve 1957 yılları dikatten uzak tutulmuştur. Bu yıllarda yapılan istikraz ve çıkartılan hazine tahvilleri sebebi ile borç tutarları ani yükseliş göstermiştir.

devamlı artış göstermeye başlayan borç seviyesi, 1969 yılı sonunda, 1938 sabit fiyatları ile 890 milyon liraya ve 1938 yılında 100 olarak kabul edilen istikrar endeksi de 497'ye yükselmıştır. Bu da incelediğimiz devrede gerek nominal, gerekse reel bakımdan artış temayülünün esas itibarıyla mevcut olduğunu, ancak reel artışların, nominal düzeyin altında kaldığını ortaya koymuştur.

Paranın satın alma gücündeki dalgalanmalardan doğan nominal ve reel artışlara ekonomik bakımdan kalkınmış ve parasının değerini muhafaza edebilen ülkelerde, bu derece büyük farklara rastlanmamaktadır. Devlet borçlarının nominal artışı ile reel artışı arasındaki farkın en fazla olduğu memleketler, uzun zaman paralarında bir yerleşme sağlamayı, başarısız memleketlerdir. Buna karşılık, parasını aynı düzeyde tutabilmiş olan memleketlerde bu fark söz konusu edilemeyecek kadar azdır.

### G- İÇ İSTİKRASLARIN BÜTÇE TOPLAMINA ORANI

Cumhuriyetin kuruluşundan on yıl sonra, hızlı bir kalkınmayı gerçekleştirmek isteyen devlet, iç borçlanmayı sosyal sabit sermaye yatırımlarında etkili bir şekilde kullanmaya başlamıştır. Böylelikle, normal gelirlerle karşılanmasına imkân olmayan bir takım yatırımların finansmanları, tasarrufların daha çekiçi bir hak alması ile tesin edilebilmiştir (1) Bunun yanı sıra ikinci Dünya Harbinin yarattığı savunma masraflarının yükselmesi neticesi, bütçe giderlerinin içinde millî savunma giderlerinin yarattığı açığı kapamak için devlet borç almak zorunda kalmıştır. Harp yıllarında başlayan bütçe açıklarının sonu gelmemiş ve bütçe açıkları eğilimi, artan mabûğlarla yıllık bütçelerin alışılan kalemi olmasına devam etmiştir.

1953 Yılından bu yana bütçe açıklarının hemen hepsi iç istikrasiyle karşılanmaktadır. Dolayısı ile, artan bütçe açıkları karşısında istikras tutarları da artmaktadır.

1933-1969 devreleri arasında, iç istikrasiyle bütçeye oranları table II'da görülmektedir. Tablonun in-

---

(1) H. Laufenburger, Mukayeseli Bütçeler, Ankara 1956  
s. 94 (gev.T.Öney)

celenmesinde de görüleceği gibi, iç istikrazların ve Merkez Bankası avanslarının bütçeye oranı 1933 yılında yüzde 2 oranında iken 1938 yılında yüzde 11 oranına kadar yükselmiş, 1943 yılında yüzde 6'ya kadar düşükten sonra 1945 yılından sonra tekrar yükselmiş ve 1953 yılında en yüksek düzeyi olan yüzde 50 oranına kadar çıkmıştır. İstikrazların bütçeye oranının 1933-1969 yılları arasında değişik durumlara göstererek azalmasına iki sebebe bağlayabiliriz:

Birinci sebep: 1950 yılında özellikle 1950'den sonra, bütçe rakamlarının artması ve istikrazdaki artışın daha az olması ve bir taraftan da istikrazların iffa planlarına göre ödemesidir.

İkinci sebep ise; genel fiyat düzeylerinin yükselmesi ve fiyat yükselmelerinin eski yıllardan kalan borçların kıymetini düşürmesidir.

Tablo IX

İÇ İSTİKRARLIĞIN VE MÜKEMMEL HİZMETİ AVANPİDİSİNİN

BÜTÇELİK ORANLARI

<u>Yıllar</u>	<u>Oran</u>	<u>Yıllar</u>	<u>Oran</u>
1933	2	1952	32
1934	4	1953	30
1935	6	1954	20
1936	7	1955	23
1937	7	1956	23
1938	11	1957	20
1939	9	1958	16
1940	7	1959	12
1941	7	1960	9
1942	6	1961	12
1943	9	1962	13
1944	12	1963	10
1945	28	1964	14
1946	22	1965	16
1947	35	1966	9
1948	45	1967	8
1949	40	1968	12
1950	49	1969	11
1951	45		

Kaynak: Duzine, iç Tediyeler saymanlığı kayıtları, Elya Eralp, Türk Ekonomisinin ana hatları, Devlet Gelirleri Ankara 1954, bütçe gerekçeleri, ve iç istikraz tahvilleri tablosundan sayı-  
dalanılmıştır.

oranında olmuştur (1). İleride görüleceği üzere, devlet istikrarlarının Merkez Bankasına satın alınması yalnız bu yıllarda olmamış ve devam etmiştir. Banka tahvilât özünde kıymetinde önemli bir değişiklik olmadığı halde, tahvilât üzerine avans hesabı çok kabarmıştır. Merkez Bankası senetler özünde en büyük payın hazine bonolarıyla, hazine kefaletini hazine bonolardan meydana geldiği Merkez Bankası hesaplarında görülmektedir. Diğer taraftan, dalgali iç kamu borçlarının tamamına yakın bir kısmı da Merkez Bankası tarafından finanse edilmektedir. Ancak bu finansman üretim ve diğer faktörlerle artışı veya artış hissi gözönüne alınmadan yapılan bir emisyonla beslenmekte, bu da enflasyonist bir baskıya yol açmaktadır.

Kamu borçlarının devamlı artışı ve bu artışın özellikle dalgali borçlarda kuvvetli olması, hatta bu borçların hemen hemen hepsinin emisyonla karşılanması, vergi sistemimize de birleşerek memleketimizde millî gelir dağılımını düşük gelirli sınıfa aleyhine değiştirmektedir.

---

(1) Nemduh Yağcı "Türkiye'de Kamu Borçlarının Tahlihi"

Memleketimizde gayrisafi millî hasıla ile, iç devlet borçları arasındaki oran, ilk borçlanmaya gidildiği yıllarda yüzde 15-16 gibi yüksek bir düzeyde bulunmasına karşılık, geçtiğimiz son yıllarda bu fark oldukça azalmıştır. Örneğin 1965 yılı esas alındığında gayrisafi millî hasılanın, iç devlet borçlarına oranı yüzde 6 civarında kalmaktadır (1). Bir çok kalkınmış ülkede bu oranı inceleyecek olursak, değişik sonuçlar elde etmekteyiz. Örneğin İngiltere'de bu oran yüzde 100'ün üstünde iken, Amerika Birleşik Devletleri ve Kanada'da yüzde 50 civarında, Fransa'da yüzde 25, Almanya'da ise bu oran yüzde 10'un altındadır (2). Memleketimizde bu oranın ilk yıllarda yüksek olup, sonradan azalmasının sebebi, millî hasıladaki artışın borçlardaki artıştan fazla olmasıdır. Zira enflasyon, eski yıllardan kalan borcun reel kıymetinin azalmasına sebep olmuştur. Dolayısı ile borçların artışında, millî hasılaya oranla azalma görülmektedir.

Diğer taraftan, borcun millî gelire tesirini,

---

(1) Ticaret ve Sanayi Odaları Birliği, Yıllık İktisadi rapor, İstanbul 1970

(2) Richard A. Musgrave, Fiscal Systems, Yale University Press, 1969, s.351

toplam yatırımlar ve toplam istihlak harcamaları açısından incelenecek olursak, devlet borçları, millî geliri hem reel ve hem de nominal olarak arttırmıştır. Borçların millî geliri nominal olarak arttırması, yukarıda belirttiğimiz gibi, devletin büyük ölçüde Merkez Bankasından borçlanması sonucu olmuştur. Enflasyon, genel fiyat seviyesine tesir etmiş ve genel fiyat seviyesinin yükselmesi, millî gelirin nominal olarak yükselmesini etkilemiştir.

## İKİNCİ BÖLÜM

### DEVLET TAHVİLEBİNE UYGULANAN FAİZ

#### I. DEVLETİN BORÇLANMA POLİTİKASI KARŞISINDA FAİZ:

A- Faiz Kavramı - Devletin borçlanma yolu ile gelir elde etmesinin, bazı istisnalar dışında, fertlerin ellerindeki ikraz edilebilir fonları, belli bir vade içerisinde devlete vermeye razı olmalarına bağlıdır. Devletin, belirli vade bitiminde bu fonlara ödediği bedel tahvil faizi kavramını ortaya çıkartmaktadır. Genel olarak faizi geleceğe bırakılan tüketimler karşılığı olarak ve çeşitli menfaatler gösönünde tutularak, likiditelerini elde tutmaktan belirli bir süre içerisinde vazgeçen kişilere ödenen bir bedel olmaktadır.(1).

#### B- NAMU KREDİSİNE UYGULAYABİLECEĞİ FAİZ HADDİ VE

##### MEMLEKETİMİZDEKİ DURUM

#### 1. Namu kredisine uygulanan faiz haddi:

---

(1) Feridun Ergin, Para Siyaseti, İstanbul 1966, s.166

Devletin kamu kredisine uygulayacağı faiz haddi, prensip olarak cari piyasa faizine, diğer bir deyişle kişilerin borçlanmaları sırasında kullandıkları faiz haddine eşit olması gerekir. Ancak tabiiatta devletin özel sektörün verdiği faiz haddine denk bir faiz haddini tanımayarak, bunun altında borçlandığı görülmektedir.

Ancak devlet harp hali gibi olağanüstü durumlarda, ihtiyacı olan parayı derhal elde etmek ve ağırlığını kapatmak için, çıkarttığı tahvillerine yüksek faiz haddi tanıyarak tasarruf sahiplerinin ilgisini çekmeye çalışmaktadır.

Yüksek faiz haddi, borçlanmanın maliyetini arttırmakla beraber çok kimse tüketim harcamalarını ilerki bir tarihe bırakarak eldeki mevcut likiditelerini tahvile yatırma yoluna gitmeleri, borçlanmanın başarısı için bir tedbir olarak vasıflandırılabilir. Yüksek faiz haddinin borç politikasını başarıya ulaştırmasının yanı sıra bazı mahzurları mevcuttur;

Faiz haddi yükseldikçe, devletin ödeyeceği borç miktarında otomatikman yükselcektir. Burada mühim olan devletin faiz giderlerini hangi kanaldan ödeyeceği

meselesidir. Devlet faiz giderlerini, emisyonla bağvurmak suretiyle karşılaması halinde, doğacak olan enflasyonist etki borçlanmanın başarısını ortadan kaldıracaktır. Diğer taraftan devletin emisyonla bağvurması yerine, bankaların devlet borcuna yazılmak suretiyle devrettikleri fonlardan faydalanması ve enflasyonist bir dengesizlik yaratacaktır.

Devletin faiz haddini yüksek tutması halinde ortaya çıkacak diğer bir sakınca, faizin seyyal olduğu piyasalarda faiz haddinin yükselmesidir. Faizin seyyal olduğu ekonomilerde Devlet, sermaye piyasasını Merkez Bankası vasıtası ile kontrolü altında tutmaktadır.

(1). Aksi halde artan faiz hadleri, maliyeti yükseltmekte ve sermaye piyasasını etkilemektedir.(2).

## 2. Memleketimizdeki Durum:

Memleketimizde ise devlet, aldığı borca karşılık, oldukça düşük bir faiz haddi uygulamaktadır. Emisyon ve sosyal güvenlik kurumlarının devlet tahvilleri

---

(1) Bedri Gürsoy, Kamu Kredisi, Ankara 1963, s.80

(2) Robert A.Mundell, "The Public Debt and The Rate of Interest" Political Economy Journal, Chicago University 1960, s.622

için ayırdıkları-veya ayırmaya zorlandıkları-fonların kabarması, devlete tek taraflı ve düşük faizli tahvil çıkartma imkânını vermektedir. Tablo XI de görüldüğü gibi devlet tahvillerinin Bankalara ve sosyal güvenlik kurumlarına dağıtımını büyük meblâlara ulaştırmaktadır. Böylelikle "ferdî-ıhtiyarî" tasarruflar sahiplerine hitap etmeyen (1) düşük faizli tahvil çıkartma imkânını, devletin kamu kredisine tanıdığı faiz haddinin piyasa cari faiz haddinden düşük bir seviyede oluşmasına yol açmaktadır.

Tablo XI

İSTİKFAZ TAHVİLLERİNİN BAZI SEKTÖRLERE GÖRE DAĞILIMI  
(milyon L. olarak)

<u>Yıllar</u>	<u>Bankalar</u>	<u>Şirketler</u>	<u>Sosyal Güvenlik Kurumları</u>
1959	367.5	66.4	341.4
1960	414.6	89.1	337.5
1963	259.9	27.0	408.2
1964	199.0	21.4	514.2
1965	173.5	25.2	505.8

Kaynak: 1959-60 yılları, Amortisman ve Kredi Sandığı anketlerinden 1963-66 yılları, "Türkiye'de fon akımı sistemi çalışmalarına bir başlangıç" Devlet İstatistik Enstitüsü, Ankara 1968 den alınmıştır. 1961 ve 62 yılları kesinlik arz etmediğinden tabloya alınmamıştır.

(1) Menduh Yaşa, a.g.e., s.100

**C- TÜRKİYE'DE DEVLET TAHVİLLERİNE UYGULANAN FAİZ HADDİ:**

Memleketimizde iç istikraz tahvili çıkartmak suretiyle akdedilen usua vadeli borçlanmalarda, faiz haddi genellikle yüzde 5 ile, yüzde 7 arasında değişmektedir.

İç istikraz tahvillerininin faiz hadleri ile ilgili tablo incelendiğinde görüleceği üzere (Tablo XII), Cumhuriyetin ilk yıllarında çıkartılan tahvillere uygulanan faiz haddi yüksek olmuştur. İkinci Dünya Harbi sonuna kadar çıkartılan tahviller genellikle yüzde 5 eksisine satılmış olduğuna göre, bu devrelerde hakiki faiz oranı yüzde 7.37'yi bulmaktadır.

Tablo: XII

**İÇ İSTIKRAZ TAHVİLLERİ FAİZ HADLERİ**

<u>İstikrazın Adı</u>	<u>Faiz Haddi %</u>	<u>Hakiki Faiz Haddi %</u>
1933 Organi tahvilleri	5	5.2
1934 Sivas Erzurum Demiryolu İstikrazı	7	7.3
1938 İkraniyeli tahvilleri	5	5
1941 Demiryolu istikrazı	7	7.3
İkraniyeli milli müdafaa istikrazı	5	7.3
Toprak Tahvilleri	4	4
1941 Demiryolu istikrazı	5	7.3
1941 Demiryolu istikrazı VI tertip	6	6
Milli Müdafaa istikrazı	7	7.3
Kalkınma İstikrazı	6	6
1947 Hazine tahvilleri	6	6
1948 İstikrazı	6	6
1949 İstikrazı	4.1/4	4.1/4
1951 İstikrazı	6	6
1953 İstikrazı	5	5
1954 İstikrazı	5	5
1955 İstikrazı	5	5
1958 İstikrazı	6	6
1960 İstikrazı	6	6
1964-1969 Kalkınma İstikrazları	6	6

**Kaynak:** Maliye Bakanlığı Hazine Genel Müdürlüğü ve Milletlerarası İşbirliği Teşkilatı, Devlet Borçları Bülteni Ankara 1964, ek. 7 Hakiki faiz hadleri, ile ilgili istikraz kanunlarına istinaden tarafımızdan hesaplanmıştır.

D- ÖZEL SEKTÖR TAHVİLLERİ FAİZ HADDİ'NİN DEVLET

TAHVİLLERİ FAİZ HADDİ'NE KARŞILAŞTIRILMASI:

Satırımların finansmanında halk tasarrufundan faydalanmağa önem veren firmaların(1)son iki yıl içerisinde çıkarttıkları tahvillere tanıdıkları yüksek faiz hadleri, devlet tahvillerinin sahip olduğu faiz düzeyini geride bırakmıştır. Tablo XIII ve XIV'de görüleceği üzere bir çok firmanın tahvillerine ait faiz haddi yüzde 12 ile yüzde 15 arasındadır. Çeşitli firmaların ihraç ettikleri bu tahvillerin faiz hadlerini denetleyecek bir merci bulunmadığından, özel sektör tahvillerinin faiz hadleri alabildiğine yükselmiştir. Ancak bu durum 1211 sayı ve 26.Ocak.1970 tarihli Merkez Bankası Kanununun 4. maddesi ile nispeten bir düzene bağlanmıştır. Merkez Bankası Kanununun 4.maddesinin II. bendi, (d) fıkrasının bankaya verdiği yetkiye dayanarak, 2 Haziran 1970 tarihli resmî gazetede yayımlanan tebliğ ile, özel sektöre satışa çıkartılacak tahvillerin faiz hadleri ve satış şartları tespit edilmiştir. Bu tebliğe göre:

1- Vakdi ikramiyeli keşideler yapmak suretiyle

---

(1) Feridun Ergin, "Bankalarımız ve Kapital Piyasası", Türkiye İktisat Gazetesi, 4.9.1969

tiracakların, faiz dışındaki çıkarlardan etkilenmemeleri sağlamıştır. Başbaşa değerinin altındaki satışla faiz haddinin nisbi olarak yükseltilmesi yollarıda, aynı kanun hükümlerince kapatılmış bulunmaktadır. Bu tedbir, milletlerarası uygulamaya uymakla beraber, ihraç kıymetinin düşürülmesi suretiyle faisi arttırma yarışının önlenmesi bakımından bugün için zorunlu olmaktadır.

Tahvillerin borsada kotasyonu, sermaye piyasasının kurulmasına doğru atılmış önemli bir adım olup, sinâî teşebbüslerin maddî işletme değerlerinin menkûl kıymetlere yansımalarını sağlayacaktır. Ayrıca, borsa muameleleri, mevcut bir teşebbüsün ne derecede halka açıldığını da açık olarak gösterecektir.

1211 sayılı kanunla, özel sektör tahvillerinin faiz hadlerinin yüzde 15 oranında dondurulması, faiz hadlerinin arttırılması yolundaki eğilimi frenlemiştir. Zira, özel sektör tahvillerine ait tablolarıda da açıkça görüldüğü üzere, firmalar çıkarttıkları tahvillere ilk olarak yüzde 12 faiz haddini uygulamışlardır. Daha sonra bu had biraz daha yükselmiş yüzde 15 seviyesinde

TABLO: XIV

1969 YILINDI ÇIKARTILAN ÖZEL SEKTÖR TAHVİLLERİ  
LISTESİ:

<u>Tarih</u>	<u>Firma Adı</u>	<u>Tahvil(Milyon L.)</u>	<u>Garantör</u>	<u>Faiz %</u>	<u>Vade</u>
Mart 1969	Habak Elektrolitik Bakır Mamülleri	5	T.Sınai K.B.	13	7 Sene
Nisan	Srciyas bira ve Malt Sanayii A.Ş.	15	" "	13	7
Nisan	Denas	5	Yapı ve Kredi Bankası	12	10
Mayıs	Ege Biracılık Malt Sanayii	10	Akbank	13	7
Mayıs	Paktaş	10	T.İş Bankası	13	6
Mayıs	Orta Anadolu Mensucat	9	" "	13	7
Mayıs	Kartaltepe Mensucat San.A.Ş.	9	Kendisi	14	10
Temmuz	Mensucat Santral A.Ş.	15	T.İş Bankası	13	7
Agustos	Baştaş Başkent Çimento	15	Sınai Yat.B.	13	7
Agustos	Alarko San.ve Tic. A.Ş.	5	Sınai Kal.B.	12	5
Eylül	B.C.A.Pres Döküm Sanayii	5	Sınai Kal.B.	13	7
Eylül	Makine Takım Sanayii A.Ş.	5	Kendisi	14	6
Eylül	Erkunt Sanayii A.Ş.	1.5	Etibank	13	6
Eylül	Oto-Yol Sanayii A.Ş.	6	Akbank	13	7
Kasım	Koç.Holding A.Ş.	50	Kendisi	13	5
Toplam....		165.500.000			

Kaynak: a.g.k.

Tablo : XV

1970 YILINDA ÇIKARTILAN ÖZEL SEKTÖR TAHVİLLERİ  
LİSTESİ ( İlk yedi ay )

<u>Tarih</u>	<u>Firma adı</u>	<u>Tahvil (Milyon TL)</u>	<u>Garantör</u>	<u>Vade</u>	<u>Faiz %</u>
Ocak 1970	BOSSA ticaret ve San.A.Ş.	10	Kendisi	7	13
Ocak	Rabak Elektrolitik Bakır Mamul A.Ş.	10	T.Sinai Kalk.B.	7	13
Şubat	Tofaş Türk Oto Fabr.A.Ş.	20	Kendisi	5	13
Mart	Katag Ticaret A.Ş.	5	Kendisi	7	14
Nisan	Pınar Plastik İnşaat Malzemesi	5	T.Sinai Kalk.B.	7	13
Nisan	M.A.M. Kanyon ve Oto San.A.Ş.	10	Kendisi	7	14
Nisan	Profile Sanayii ve Ticaret A.Ş.	5	Kendisi	5	15
Mayıs	İşe ve cam fabrikaları A.Ş.	40	Kendisi	5	14
Mayıs	B.M.C.Sanayi ve Ticaret A.Ş.	25	Kendisi	5	14
Mayıs	Kartonsen Karton San.ve Tic.	7,5	T.Sinai Kalk.B.	7	13
Mayıs	Altınyıldız Mensucat San.A.Ş.	7	Kendisi	10	13
Haziran	Macı Ener Holding A.Ş.	20	Kendisi	7	15
Haziran	Arçelik A.Ş.	15	Koç Holding	7	13
Haziran	Bozkurt Mensucat Sanayii A.Ş.	10	Koç Holding	7	13
Haziran	Türk Demir Büküm Fab.A.Ş.	10	Koç Holding	7	13
Haziran	Otosan otomobil Sanayii A.Ş.	25	Koç Holding	7	13
Haziran	Çelik halat ve let sanayii A.Ş.	10	Yapı ve Kredi B.	6	13
Haziran	Güney Sanayii ve Tic.işleri A.Ş.	7,5	T.İş Bankası	6	13
Haziran	Chrysler Sanayii A.Ş.	20	T.Sinai Kalk B.	7	13
Temmuz	Paktaş	5	T.İş Bankası	8	18
Temmuz	Mensucat Santral A.Ş.	13	Kendisi	7	15
Kaynak : a.g.k.	Toplam	230.000.000,-			

takılmıştır. Özel Sektörü halk tasarrufundan faydalanmaya iten nedenlerde göreceğimiz gibi, firmalar geçitli nedenlerle bu faiz hadlerini yükseltmeye bir taraftanda esip ikramiyeler dağıtmaya başlamışlardır. Bugün, nominal olarak, yüzde 15 gibi yüksek görünen faiz haddinin, işletmeler bakımından yine de avantajlı olduğuna şüphe yoktur. Tahvil itfa vadesinin en az beş yıl olması, firmalara uzun vadeli itfa plânları yapmaya imkân vermektedir. Diğer taraftan görünüşte yüzde 15 faiz haddi yüksek olmasına ve 1211 sayılı kanunla bu hadle sınırlandırılmasına rağmen, bazı şirketler altı ayda bir faiz tahakkuk ettirmek suretiyle faiz haddini yüzde 16'ya yaklaştırmaktadırlar.

Ancak yüksek faizli de olsa, tahvil ihracı suretiyle uzun vadeli sermaye tedariki lehindeki görüşlere rağmen, obligasyon ihracının bazı art niyetlere dayanması ve bu arada teşebbüsün ileride dağıtacağı kazancı, faiz olarak öncelikle vermesi bir takım kârlı vergi oyunlarının doğmasına sebep olmaktadır. Yine tahvillerin hamiline muharrer olması, her türlü denetlenemeyi yetersiz bırakmakta ve konulan esaslara uyulup

uyulmadığı anlaşılmamaktadır.

Özel sektörün halk tasarrufundan faydalanmaya önem verdiği 1968 den önceki yıllarda, özel sektör halk tasarruflarını düşünmemiş veya önem vermemiş midir? 1968 yılından öncede, özel sektör, batı ekonomilerinde olduğu gibi halk tasarruflarından faydalanmaya düşünmüş fakat bir takım faktörlerin gelişmesini beklemiştir.

#### E- ÖZEL SEKTÖRÜ HALK TASARRUFUNDAN FAYDALANMAYA

##### İTEN NEDENLER:

Özel firmalar, halk tasarrufu olarak vasıflandırılan; ferdin bizzat elinde bulundurduğu tasarrufları, ticaret bankalarında mevduat olarak toplanmış tasarrufları, sigorta şirketlerinde hayat sigortaları ihtiyatı olarak toplanmış tasarrufları ve Sosyal Sigortalar ve emekli sandıklarındaki toplanan tasarrufları(1) toplayabilmek amacı ile yüksek faizle tahvil çıkartmasının bazı nedenleri mevcuttur. İlk Olarak,

1- Bankaların verdiği krediler için aldıkları

---

(1) Özhan Eroğuz "Misse Senedi ve Tahviller"  
Milliyet Gazetesi 12.7.1970 nüshası

yüksek faiz, özel sektörlü tahvil çıkartmaya yönelten nedenlerden birisidir(1). Tahvil ihrası yolu ile, ayrı bir problem olan kredi sıkıntısı ortadan kalkmakta ve müesseseler bu suretle beş yıldan fazla bir zaman içerisinde kullanacakları malî bir kaynağa kavuşmaktadırlar.

2- İkincisi, memleketimizde bankalardan sağlanan kredi hacminin, gittikçe büyüyen işletmelere yetersiz kalması ile ilgilidir. Bu sebepten döner sermaye olarak, uzun vadeli obligasyon sermayesi mütecebbis için son derece elverişli bir bünyededir.

---

(1) Bankaların sağladıkları ticari krediye, uyguladıkları faiz haddi, bankaçılıkla bağdaşmayan türlü kombinasyonlarla yükseltilmektedir. Bilindiği gibi 1960 yılından sonra bankaların ticari kredilere yüzde 10,5 faiz uygulaması kararlaştırılmış ve bu durum aynen devam etmiştir. Bugün tatbikatta bankalar bu faize ilâveten yüzde 3 komisyon almakta, böylece kredinin daha ilk andaki masrafı faizle birlikte yüzde 13,5 olmaktadır. Ayrıca bu miktarın yüzde 20'si gider vergisi olarak ödenmekte, senetlere yapılandırılan pul ile birlikte ticari kredinin maliyeti toplam olarak yüzde 17'ye ulaşmaktadır. Bankalar bundan başka hizmetlerine karşılık bir de 750 kuruşluk servis ücreti talep etmektedirler. Dolayısıyla ile bir tüccarın bankadan çektiği yüzde 17 faizli kredi üzerine diğer masrafları ve kar oranını da ekleyince piyasadaki sürülen mal en az normalin yüzde 30 üzerinde işlem görmektedir. Bu tutarın üzerine konulacak dağıtım masrafları, toptancı ve perakendeci karları ise bir malın fiyatını gittikçe arttırmaktadır.

3. Türkiye'de gelişen sanai yatırımlarla ilgili olarak para ve kredi ihtiyacı da şiddetle artma eğilimindedir. Nitekim 1965 yılında 5,5 milyar lira civarında bulunan özel sektör yatırımları, 1969 da 10,7 milyar liraya fırlamış ve aynı yıllar içinde kurulan anonim şirket sayısı 300 den 532 ye yükselmiştir(1).

Bu hasil gelişme sonucu ortaya finansman ihtiyacı çıkmış ve şimdiye kadar özel kesimin kısa vadeli kredi talebini besleyen para piyasası yeterli kalmıştır. Bunun neticesi özel firmalar halkın elindeki tasarrufu menkul kıymetler vasıtası ile çekmeye başlamışlardır. Yüksek faizli özel sektör tahvilleri karşısında halkın hareketi müspet olmuş ve tasarruflarını bankalara mevduat olarak yatırmak yerine, tahvil ve hisse senedi alımına yöneltmişlerdir (2).

4. Özel sektörlü halk tasarrufundan faydalanmaya iten diğer bir neden de, Türkiye'deki sanai yatı-

---

(1) Halûk Cillov, "Tahvil İhracı ve Sermaye Piyasası", Milliyet gazetesi, 7.5.1970 nüshası.

(2) Örneğin 1970 yılı başında, Bossa 10 milyon, Habak 10 milyon liralık tahvilini satışa çıkartmış ve tahviller ilk satış günü tükümüştür.

rımların gelişmesi ile ilgilidir. Türkiye'deki sınıai yatırımlar gerek ünite ve gerekse sayıca çoğalmıştır. Bunun yanısıra, ilk olarak 1950 yıllarında girişilen sanayi yatırımları artık bugün modernleşmeye ve reorganizasyona ihtiyaç göstermektedir. Yatırımlara paralel olarak artmayan kamu fonları ve büyüyen yatırımlar karşısında yetersiz kalan kişisel tasarruflar, şirketleri malî kaynak sıkıntısına sokmakta, ve özel sektöre halk tasarrufuna başvurma, üretkif bir yol olmaktadır.

5. Nihayet, uzun vadeli bir gelişme olarak, sınıai teşebbüslerin hızla büyümeye ve entegrasyona gitmesine ve bunun sonucu olarak büyük teşebbüslerin meydana geldiğine de işaret etmek lâzımdır. Halkın güvenini kazanan malî holdingler, tahvil ve hisse senedi ihracı ile tasarruf sahibine "parasını değerlendirme" fikrini açılmakta, bu suretle tasarruf sahibinin elindeki likiditeyi çekebilmektedir.

Özel Sektör tahvillerinde yüzde 15'e kadar yükselen faiz haddi karşısında, devlet tahvillerinin sağladığı yüzde 6 veya 7 oranındaki faiz, oldukça düşük

menkul sermaye iradı sayılan tahvil faizleri, gelir vergisinin kapsamına girilmektedir. Ancak aynı kanununun 22. maddesi, devlet tahvillerinin faiz temettü ve ikramiyeleri hakkında bir hüküm vadederek "özel kanunları ve devletçe akdedilmiş mukavelelerle her türlü vergiden istisna edilmiş olan menkul kıymetlerin faiz, temettü ve ikramiyeleri" gelir vergisi kanunu kapsamının dışına alınmıştır(1).

2. Kurumlar Vergisi Kanunu Yönünden: 5422 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 1. maddesi gereğince,

---

(1) Burada bahsedilen muafiyete, şirketlerin sahip olduğu devlet tahvillerinin faizi girmektedir. Danıştay 4. daire 22.9.1953 tarih ve E.53/2142 k. 53/3785 sayılı karar ile; "5421 sayılı Gelir Vergisi Kanunu'nun 23. maddesinin 1. fıkrasında-özel kanunları veya devletçe akdedilmiş mukavelelerle her türlü vergiden istisna edilmiş olan menkul kıymetlerin faiz, temettü ve ikramiyeleri-vergi kapsamı dışına bırakılmış ise de, burada zikredilen muafiyet, gerçek ve tüzel kişilerin bizzat sahip oldukları tahvillerle ilgili olup, mezkûr kanunun 59. maddesi gereğince hissedarlar bakımından menkul sermaye iradı mahiyetini alan tahvil faiz ve ikramiyeleri bu muafiyet hükmü dışında kalacağından 82. maddenin 3 numaralı bendi gereğince vergiye tabi tutulmasında kanuna aykırı bir cihet bulunmadığı... " hükmüne bağlanmıştır.

menkul sermaye iradları kurus kazancı sayılmış ve vergi kapsamına alınmıştır. Gelir Vergisi Kanunu'na paralel olarak, Kuruslar Vergisi Kanunu'nun 3 numaralı bendinde "ihraç kanunlarına veya devletçe ekolunan mukavelenemelere göre mevcut veya çıkacak vergilerden muafiyeti kabul edilmiş olan menkul kıymetlerin temettü, faiz ve ikramiyeleri "Kuruslar Vergisi" kapsamı dışında bırakılmıştır.

3. İstikraz Kanunları Yönünden: Memleketimizde uygulanan bütün iç ve dış borçlanmalarla ilgili kanunlarda çeşitli muafiyet hükümlerine rastlanmaktadır.(1). Bu kanunların tamamında "tahviller ve faiz bedel ve ikramiyelerinin geçici kesin tahviller ve bunların kuponlarıyla ödemelerine ait evrak ve suretler, ilân ve istikraza ilişkin işlemler istikrazın tamamen ödemesine kadar, her türlü vergi ve resimden muafır" şeklinde bir hüküm mevcuttur.

(1) Eks.

<u>Kanun No.</u>	<u>Resmî Gazete No.</u>	<u>Resmî Gazete Tarihi.</u>
2094	2307	18.1.1933
4060	2487	6.6.1941
4275	5141	13.6.1942
4938	6337	19.6.1946
522	11899	6.1.1966
717	12213	29.1.1966
992	12814	31.1.1968

tarihli istikraz kanunları.

## B- DEVLET TAHVİLLERİNE TANINAN İMTİYAZLAR:

Bankalar ve sigorta şirketleri, senelik kârlarından ayırmak mecburiyetinde oldukları yedek akçe, ilerde vukuu muhtemel zararlar karşılığı, provizyon ve ihtiyatların bir kısmını devlet tahvillerine ve tasarruf bonolarına yatırmaktadırlar. Bankaların ve sigorta şirketlerinin devlet tahvili alması özel kanunlarda mevcut bazı yükümlülüklerden doğmaktadır.

### 1. Bankalar Kanunun'dan doğan imtiyazları:

2.7.1958 tarihli Bankalar Kanunu'nun 36. maddesine göre, "bankalar, senelik kârlarından ayırmak mecburiyetinde buldukları kanuni ihtiyat akçeleri ile tesis edecekleri muhtemel zarar karşılıklarını tamamını senelik bilançolarının usumi heyetlerince kabul ve tasdikini müteakkip bir ay içinde mübayaa kıymetleri üzerinden, iç devlet istikrarlarına veya acortisman ve kredi sandığı tahvillerine "yatırmaya mecburdurlar". Bankalar Kanunun'da yer alan bu yükümlülük daha önce yürürlükten kaldırılan 2999 sayılı bankalar kanunu ile tesis edilmiştir(1).

---

(1) Selâhattin Tuncer, "Devlet Tahvillerine isabet eden masraf hisseleri", İktisat ve Maliye Dergisi Cilt 7, s.10

2. Sigorta Şirketlerinin Murakabesi Hakkındaki Kanununun Tanıdığı İmtiyaz:

30.12.1958 tarih ve 7397 sayılı "Sigorta Şirketlerinin Murakabesi Hakkındaki Kanun'un 15. maddesi, 12. maddesinde bahis konusu edilen "teminat akçeleri ile riyasi ihtiyatları da içine alarak" sigorta şirketlerini" portföylerinde her sigorta branşı için ayrı ayrı olmak üzere devlet istikrar tahvilleri alma sorumluluğu yaratmıştır.

3. Teminat Durumu:

Memleketimizdeki bütün uzun vadeli iç borçlanmalar için tanınmış olan diğer bir imtiyaz da "tahvillerin, hazinece satılan milli emlak bedellerinin ödemesinde ve resmî dairelerce yapılan arttırmalar, ek-siltme ve sözleşmelerde itibarî kıymetleri üzerinden teminat olarak kabul edilmeleridir.

Devlet tahvillerine tanınan bu imtiyazlarla, tahvillere oldukça geniş bir tedavül sahası açıldığı, "likidite derecelerini arttırdığı"(1) ve özel sektör tahvilleri yanında, piyasa da kıymetinin korunduğu ka-

---

(1) Memduh Yaşa, a.g.e. s.109

bul edilmekte ise de, bugün tatbikatta bu görüŖ pek-  
de geçerli olmamaktadır. Zira, daha önce de belirtti-  
ğimize gibi menleketimiz fertleri, tasarruflarını altı-  
na veya gayrimenkule bağlamadığı takdirde, parasını iç  
istikraz tahvillerine değil genel olarak ikramiyeli pi-  
yangolu çekiliŖlerine katılmak için bankalara yatır-  
maktadır. Bu nedenle, devlet, tahvillerini, kanunen bu  
tahvilleri almak zorunda olanlara plâse edebilmektedir.

### III. DEVLET İSTIKRAZINA UYGULANAN FAİZ REJİMİNE BAĞLI

#### İKTİSADİ VE SOSYAL SONUÇLAR:

##### A- İKTİSADİ SONUÇLAR:

Devlet istikrazlarına uygulanan faiz rejimine  
bağlı iktisadi sonuçlar, son yıllarda iktisat ve mali-  
yecilerin dikkatini çeken konulardan birisi olmuştur.  
Zamanımız iktisat ve maliyecilerinden önce bazı ikti-  
sadi ekoller devlet borçlarına ve faiz ödemelerini be-  
nimsenmiş, lehinde görüşler ortaya atmışlar, bazı ikti-  
sadi ekol mensupları ise borçlanmaya karşı çıkmışlar-  
dır(1).

---

(1) William J. Barber, A History of Economic Thought,  
London 1967 s.67.

## 1. KLASİK ÇÖRÜŞ:

Smith'in çığdaşları, iş borçlarının yıllık faiz yükünün vergi mükelleflerinden alınıp, tahvil sahiplerine transfer edilmesi halinde, bir kayıp olmayacağını (1) ileri sürerlerken A.Smith, özel alacaklının aksine kamu alacaklısının iyi bir iş yöneticisi olmadığını ve sermaye stokunun idaresi ile tam olarak ilgilenemeyeceğini iddia etmiştir(2). Bilindiği gibi klasik nasariyeyi kuran ilim adamlarına göre, iktisadî hayatın bünyesinde tam istihdamı tesin eden görünmeyen bir el (3) mevcuttur. Toplam istihdam, tam istihdam, düzeyinin altına düştüğü zaman, bu görünmeyen el harekete geçerek, iktisadî düzeni eski haline getirmektedir. Klâsiklere göre, herhangi bir sebepten, örneğin; fertlerin tasarruflarını çoğaltmalarından dolayı, toplam talep hacminde bir azalma olur, istihdâî düşer ve işsizlik başlarsa, fiyatlar ve ücretler düşmekteydi. Fiyatlardaki düşüş, ekonomideki mevcut para miktarının satın alma gücünü arttırmakta, yani elinde eskisi kadar para bulundurabilen kimselerin reel ge-

(1) J. Burkhead, Government Budgeting, London 1961, s.452

(2) Adam Smith, The Wealth of Nations, Edwin Cannan Edition, London 1961, Vol.II, s.411

(3) Feridun Ergin, İktisat, İstanbul 1964, s.60

lirleri artmaktaydı. Daha yüksek gelir seviyesinde, daha fazla tasarruf yapılabileceğinden, tasarruflar yükselmekteydi. Bu durum karşısında faiz haddinin düşeceği, mevcut tasarrufların yatırımlarına sağlayarak tam istihdam halini sağlayacağı görüşü savunuluyordu. Klâsik faiz teorisine göre, faiz tasarrufları yatırımlara eşit kılan bir fiyattır. Faiz tasarruflarının tamamının yatırımlarına sağlayıp, memlekette gelirin tamamının harcanmasına yol açar. Klâsik iktisatçıların devlet borçları hakkındaki fikirlerini şöyle toplayabiliriz; devlet prensip olarak borçlanmalı, yani devlet bütçesi daima denk olmalıdır. Ancak devlet herhangi bir sebepten borçlanmışsa, bu borç süratle ve tamamen ödenmelidir(1).

Ağır bir Fransız kamu borcu denemesinin etkisi altında kalan Jean Baptiste Say, kamu borçlarına ve bütçe açıklarına itiraz eden yazarlardan birisi idi. Say'a göre; devlet borçlanması yalnız sermaye istihlâki ve kaybına yol açtığı için verimsiz olmakla kalmaz, bir de milletin sırtına yıllık faiz ödemeleri yükler. Yıllık faiz ödemeleri tedavülünde

(1) Sadun Aren, "Anne Borçlanması Hakkında Yeni Telâkiler ve memleketimizdeki Durum" Siyasal Bilgiler Fak. Dergisi, cilt 1, s.4

sermayeye net bir ilâve yaptığı iddia edilemez(1).

Devlet borçlarını "bir milletin başını belâya sokmak için şimdiye kadar içed edilmiş en korkunç afetlerden biri "(2) olarak tanımlayan ve devlet borçlarına-İngiltere'nin ağır borç yükünün etkisi ile-tenkidi açıdan ele alan David Ricardo, yıllık faiz transferlerinden doğacak tesirlerin vergi ödeyicisi ile kamu alacaklısının arasında olduğunu, aynı zamanda kamu alacaklısının bu geliri hangi harcamalarda kullanacağına bağlı bulunduğunu söylemiştir(3).

Devlet borçlarına ve devlet borçları için ödenecek olan faizin doğurabileceği iktisadi sonuçlar hakkında klâsiklerin yukarıda özetlemeye çalıştıklarını görüşlerine karşı 1930 buhranını takip eden yıllarda, bilhassa J.M.Keynes'in, daha sonraları A.Hansen'in etkileriyle yeni bir görüş gelişmiştir.

## 2. KEYNESÇİ GÖRÜŞ:

Keynes'ci görüşten evvel, klâsik ekole karşı ilk tepki, İngiltere'de iktisadî ve malî konular

(1) J.Burkhead, a.g.e. s.412

(2) "...Thus, by one great effort, we should get rid of one of the most terrible scourges which was ever invented to afflict a nation...", David Ricardo, "unding System, Edited by Piero Straffa, Cambridge at the University press, vol.IV London 1951 s.197.

(3) J.Burkhead, a.g.e. s.61

Üzerine araştırmalar yapan Colwyn Committee'den gelmiştir. Colwyn Committee'nin 1927 yılında hazırladığı bir raporda, Klâsik Teorinin etkisini gösteren fikirlerle de yer verilmiş olmakla beraber, esas olarak, iř istikrar faizlerinin ödendikleri zaman serveti yaratmadıkları, sadece mevcut servetin yeniden dağılıma sebep olduğu fikri üzerinde durulmuştur(1). Daha sonra A.C.Pigou, bu fikre yaklaşarak, iř istikrar borçları delayısı ile yapılan faiz ödemelerinin fertler arası bir transfer mahiyetini taşıdığını belirtmiştir(2).

Keynes'in klâsik bütçe ve maliye prensiplerine hücumu, ekonominin tam istihdamda dengeye vardığı görüşüne ve faizin tasarrufla yatırımı eşitleyen bir fiyat olduğu görüşüne olmuştur. Keynes teorisinde, klâsiklerin iddia ettikleri gibi, ekonominin tam istihdamda dengeye varamayacağını ve faizin tasarrufla yatırımı eşitleyen bir fiyat olmayıp, likidite tercihinin bir sonucu olabileceğini belirtmiştir. Keynesci

---

(1) J.Buchanan, Public Principles of Public Debt, I.Ionis 1958, s.112

(2) J.Buchanan, a.g.e. s. 113

görüŖe göre, halkın elinde tuttuğu devlet tahvillerinin enflasyoncu bir potansiyeli vardır ve bu da, önleyici araçlarla telâfi edilmedikçe, istikrar bozucu bir tesir olabilir. Devlet borcunun limiti, özel muhasebeye tatbik edilir kurallara değil, genel iktisadî duruma bağlıdır. Devlet sektöründeki iktisadî faaliyet, kuvvetini özel iktisadî faaliyetten alır; o mal ve hizmetler istihsal eden bağımsız bir sektördür. İktisadî yolu ile finanse edilen devlet harcamaları, elde edilen mevcutlar verimli olsun olmasın, milli gelir seviyesini yükseltir(1). Yukarıda belirttiğim gibi, Keynesci görüşe göre, likidite tercihi, faiz haddine bağlıdır. Faiz haddinin düşmesiyle, tahvil ve bono fiyatları yükselir. Tahvil ve bono sahipleri, bu düşüŖten bir gelir sağlayabilmek için satmayı tercih edebilirler. Faiz haddinin düşmesine paralel olarak spekülasyon saiki ile tutulan para miktarı kabarcak, likidite tercihi kuvvetlenecektir(2).

E.D.Donar, beğlenmeye dayanan açık bütçe politikasının devlet borçlarını devamlı olarak arttı-

---

(1) J.Buchanan, a.g.e. s.117

(2) Feridun Ergin, Para Siyaseti İstanbul 1966, s.178

racasını, faiz hadlerinin düşmesi halinde, borç için ödenecek faiz miktarının bundan dolayı yükseleceğini, bu sebepten, eskisinden daha fazla vergi almak lâzım geldiğini savunmuştur(1). A.P.Lerner ise, borcun ve faizin ödenmesinden faydalananlarla bu ödemeyi sağlayan vergileri verenlerin ayrı kişiler olması bir mesele yaratmaz demektedir(2). Keynes'ten sonra devlet borçlarına yapılan ödemeler konusunda "orta yol" diyebileceğimiz bir düşünce tarzını ileri süren (3) B.J.Hatchford, borcun sebebiyet verdiği ödemelerin bir transfer faaliyetinden ibaret olduğu ve bu itibarla ekonomi için bir yük teşkil etmediği iddiasını ele almaktadır. Hatchford'a göre bazı iktisatçıların, yıllık faiz ödemelerinin milli gelire oranla, genel olarak küçük olmasına bakıp, bunun etkisini göz önüne almamaları yanlıştır. Zira aynı ödeme mükelleflerinin en büyük gurubunu teşkil eden müteşebbislerin kararından, çok büyük bir kısmını götürebilir, diğer bir deyişle, milli gelire göre küçük olan bu ödeme,

---

(1) Memduh Yaşa, a.g.e. s.255

(2) Memduh Yaşa, a.g.e. s.359

(3) Memduh Yaşa a.g.e. s.262

toplam kâra oranla büyük olabilir(1).

Günümüzde hakim olan diğer bir görüşte, kamu kredisi için ödenen faizlerin, teorik bakımdan tipik bir transfer gideri (Transfer Expenditure) olduğudur. Bu tip borç faizleri bir transfer gideri olmasına rağmen yarattığı etkiler diğer tip transfer giderlerinden tamamen farklı olmaktadır. Hatta borç faizleri ödemesinin genel gelir dağılımında, vergi tahsiline nazaran, farklı değişiklikler meydana getirdiğine de şüphe yoktur(2). Sermayenin özel fiyatı(3) olan faiz, borcun akdi sırasında bir istihsal faktörünün, kapital hizmetini satın alması sonucu ortaya çıkmaktadır(4).

Bugün genel olarak kabul edilen görüşçe göre, devlet istikrarlarına ödenen faiz, adil esaslar içinde dağıtılıyorsa, bir gelir artışına sebep olmaktadır. Ancak adalet uygulanan faiz haddine, ve borcun

---

(1) Menduh Yaşa, a.g.e. s.262

(2) Selâhattin Tuncer, Gelirin Yeniden Dağılımı, İstanbul 1970 s.64.

(3) Yusuf Ziya Binatlı, Faiz ve İslâm Hukukunda Faiz ESADAK 1966-1 s.18

(4) Bedri Gürsoy, emme masrafları ders notları(Tekser) Ankara, s.75.

vadesine bağılı bulunmaktadır. Hatta bu etki menkul sermaye piyasasının gelişmiş ve gelişmemiş olduğu ekonomilerde bile, farklılıklar arz etmektedir. Devlet istikrarlarına uygulanan, cari piyasa faizi altındaki, düşük faiz haddi, ekonomi üzerinde kayda değer bir iktisadî sonuç yaratmamaktadır. Devletin tasarruf ve sermaye sahiplerinden emdiği likidite, az gelirli sınıf lehine yapılan yatırım harcamalarında veya bütçe açıklarının kapatılmasında kullanılmaktadır.

Devlet istikrarlarına ödenen faizin yükselmesi, devlet tahvillerini elinde bulunduran yüksek gelirli grup ve sermayedarlar lehine bir gelir artışına sebep olur. Bu gelir artışı da otomatikman milli gelir dağılımındaki adaletsizliğe yol açar(1). Burada dikkat edilmesi gereken husus, devletin hangi kaynaklardan borçlandığı hususudur. Zira devlet tahvilleri sahiplerinin şahıslar veya müesseseler olması farklılıklar yaratır. Örneğin, kamu kurumlarına ve devlet bankalarına yapılan faiz ödemeleri (Bu kurumların gelirleri doğrudan şahsi gelirleri etkilemediği için)

---

(1) Bedri Gürsoy, a.g.e. s.170

tüketici birimler arasındaki gelir dağılımında değişik bir rol oynaması(1). Faiz haddinin yüksek tutulması halinde ortaya çıkabilecek diğer bir sakınca da, devlet istikrarlarına temin olan yüksek faizin sermaye piyasasının kurulmasını engellemesidir.

#### B- SOSYAL SONUÇLAR:

Devlet istikrarlarına uygulanan faiz rejimine bağlı sosyal sonuçlar incelendiğinde, karşınca, kimlerden vergi alınıp, kimlere faiz ödendiği meselesi çıkmaktadır. Vergi, sermayedar gurubundan alınıp yeniden dağıtım(redistribüsyon) yolu ile az gelirli sınıfa dağıtılıyorsa, milli gelir dağılımı istenilene uygun, adil esaslar içerisinde yerine getiriliyor demektir. Bu işlemin aksi oluyorsa, yani sermayedar gurubunun elindeki tahvillerin faizi vergi yolu ile dar gelirli den alınıp, yüksek gelirli sınıfa dağıtılıyorsa, gelir dağılımındaki dengesizlik ve adaletsizliğin eğimi büsbütün artacaktır. Zira, bilindiği gibi kamu borcu tahvillerini ellerinde bulunduranlar, yüksek gelir düse-

---

(1) İsmail Türk, Maliye politikası amaçlar ve araçlar Ankara 1967, s.306

yindeki kimselerle, malî kuruluşlar olmaktadır. Bu sebepten bu tip ödemeler, gelirin yeniden dağılımını aksi istikamette aşarak, borç faizleri ödemeleri ile zengin sınıflardan, fakir sınıflara yapılması düşünülen gelir aktarmasının, aksine bir sonuç doğuracaktır(1)

Borç faizi ödemelerinin yarattığı sosyal etkiyi biraz daha derinlemesine inceleyelim: Devlet istikrazlarına yatırılabilen meblâğlar, tasarruf ve sermaye sahiplerinden çıktığına göre faiz ödemesi halinde, transfer zengin sınıflar lehine olacaktır. Rant yerine, faiz olarak verilen meblâğlar vergi yolu ile elde edildiğine göre verginin ortadan kaldırılmasını adaletsizlikleri, bu kanalla belirli bir sürenin faydalanacağı imtiyazlar şeklini alacaktır. Dar gelirli sınıflar üzerinde oluşmuş bir vergi sisteminin getirdiği gelirlerin bir kısmının zengin sınıflara, faiz karşılığı dağıtılması, gelir dağılımı oransızlığını arttıracak, elinde devlet tahvili bulunan tasarruf sahipleri, vergi yolu ile verdiğini, faiz şeklinde geri alacaktır.

---

(1) Selâhattin Tuncer, a.g.e. s.65

Devlet istikrazlarına ödenen faizlerin yarattığı bu sosyal sakıncaya bir dereceye kadar hafifleten husus, son yıllarda devlet borçlarında kamusal tasarrufların önem kazanması ile gerçekleştirilmeye başlamıştır. Bu halde, faiz yolu ile ödenen paralar yukarıda bahsettiğimiz gibi, sengin ve sermayedar gurubunun cebine girmeyip, küçük tasarruf erbabına ve az gelirli gurubun faydalanmasına doğru yönelmektedir. Örneğin sosyal sigorta sandıklarında, işçi sandıklarındaki devlet tahvillerinin sağladığı faiz gelirleri, dar gelirli guruba para ve hizmet şeklinde kaymaktadır.

Kamu borçlarına ödenen faizlerin yarattığı sosyal tesirleri incelerken son olarak üzerinde duracağımız husus, faiz ödemesi sonucu oluşan sınıfın, çalışmayan sınıf lehine, istismarına sebep olduğu iddiasıdır. İktisadi faaliyetin çekirdeğini teşkil eden sınıf çalışan sınıftır ve asıl vergi ödeyicisidir. Ağır vergi yükünü omuzlarında taşıyan sınıfın yüklenmediği verginin içinden ödenen borç faizi aktif olmak-

tan çıkararak, rantiyelerin lehine bir gelir olmaktadır(1). Harp devrelerindeki borçlanmalarda bu iddianın örneğini görerek daha kolay olmaktadır(2). Harp devrelerinde servet sahibi olmuş kimselere, fiilen harbe katılıp varlığını türketen sınıf, harp bitiminde halâ faiz ödemeye devam etmektedir.

- 
- (1) E.J.Mishan, "How To Make A Burden Of The Public Debt" The Journal of Political Economy, Vol.LXXI, Dec.1963 s. 529 Chicago press.
- (2) Marshall A. Robinson, The National Debt Ceiling, An Experiment in Fiscal Policy, Washington 1959, s.64

ÜÇÜNCÜ KISIM

TASARRUF PIYASASI VE DEVLET TAHVİLLERİ

## UÇUŞ BÖLÜMÜ

### TASARRUF PİYASASI VE DEVLET TAHVİLLERİ

#### I- TÜRKİYE'DE TASARRUF PİYASASI:

##### A- TASARRUF KUDRETİ VE TASARRUF MACHİ:

Sahip oldukları iktisadî kıymetlerden daha tatminkâr bir şekilde yararlanacaklarını hesaplayan gerçek ve tüzel kişilerin, tüketimden kaçınmakla elde ettikleri tasarrufları(1) devlet tahvillerine plâse etmeleri araştırmamızın üçüncü kısmını kapsamaktadır.

#### 1. TÜRKİYE'DE TASARRUF KUDRETİ:

Tasarruf imkânının mahdud olduğu menleketimizde, gelir seviyesi de düşüktür. Bu sebepten fertlerden ücrali bir kısmının marjinal tasarruf meyilleri nisbeten zayıf, buna karşılık marjinal tüketim meyilleri

---

(1) Feridun Ergin, İktisat s.266

nispeten yüksektir(1). Bu sebepten memleketimizde tasarrufun artması ve yatırım sahalarının aktması gecikmektedir. Ancak Türkiye'de, ferdi tasarruflarda, son otuz yıl içerisinde büyük değişiklikler görülmüştür. İlerde açıklayacağımız gibi, banka politikasının değişmesi, halka tasarruf fikrinin aşılanması ve an da olsa gelir seviyesinin yükselmesi özellikle bankalardaki tasarruf hacminin genişlemesine yol açmıştır. Bununla beraber, mevduat toplamında, vadeli mevduat lehine bünyevi bir değişikliğin meydana gelmesi bankalarda biriken tasarrufların, yatırımların finansmanında kullanılmasına engel olmaktadır.

Devlet Plânlama Teşkilâtı rakamlarına göre, 1968 yılında net kamu gelirinde yüzde 8.4 oranında artışı takiben, harcanabilir gelir, yüzde 6.2 oranında yükseliş kaydetmiştir. 1969 yılında net kamu gelirinin yüzde 8 ve harcanabilir gelirin de yüzde 6.5 oranında arttığı sannedilmektedir. Yine yapılan tahminlere göre 1970 yılında net kamu gelirinde, bekle-

---

(1) İsmail Türk, a.g.e. s.254

nen yüzde 9.4 oranındaki artış sebebiyle harcanabilir gelir-gayrisafi milli hasıla oranı yüzde 79.5 dan yüzde 79'a düşecek, ve harcanabilir gelir önceki yıla göre yüzde 6.4 oranında artacaktır.(1)

Tablo XVI

Türkiye'de Özel Tüketim ve Önüllü

Tasarruflar ( 1969 fiyatları ile milyar ₺)

	<u>1968</u>	<u>1969</u>	<u>%</u>	<u>1970</u>	<u>%</u>
Tüketim Miktarı	76.5	80.8	5.7	85.0	5.2
Önüllü tasarruflar	10.3	11.3	8.9	12.3	9.3
Tasarruf açığı	1.3	1.7	-	2.5	-

Kaynak: 1970 yılı programı, Devlet Plânlama Teşkilâtı, Ankara 1970 s.71

---

(1) 1970 Yılı programı, Devlet Plânlama Teşkilâtı, Ankara 1970

rufalara nasaran gelişmeler göstermektedir. Bu itibarla, gönüllü tasarruf erbabı içinde, tahvil sahiplerini yüksek gelirli sınıf içerisinde kabul etmek hatalı olmasa gerekir.

Tasarruf piyasasının, devlet tahvillerine karşı olan çekimser, daha doğru bir ifade ile, ilgisiz genel olarak tasarruf erbabının psikolojisi, tasarruf erbabının iktisadî gücü, açısından incelenek, konuyu aydınlığa çıkartmak hususunda yararlı olacaktır.

## 2. TASARRUF SAHİBİNİN PSİKOLOJİSİ:

Memleketimizde tasarruf sahibi, biriktirdiği parasını sahip olduğu kültür seviyesine ve alışkanlıklarına göre çeşitli şekillerde, elde tutmakta, bankaya yatırmakta, az bir kısmı da yatırım sahalarına aktarmaktadır. Marjinal tasarruf meylinin, gelir tabakalarında geniş bir dağılışı gösterdiği memleketimizde, tasarruf hasılası zayıf bir düzeydedir. Çeşitli gelir kategorilerine sahip kişilerin elde ettikleri tasarrufları gönüleme (iddihar) şeklinde tutmaları genellikle dar gelirli ve kültür seviyesinin düşük

olduğu gelir guruplarında rastlanmaktadır.

Tasarruf ettikleri meblâğı altına çeviren gurupların hareket tarzı ise ellerindeki varlığı para kıymetindeki istikrarsızlıktan koruma fikrine dayanmaktadır. Fertlerin sahip olduğu nakit tasarruf, kıymetli madenlere çevrildiği takdirde, kıymetli maden olarak değil de, süs ve ziynet eysası olarak kullanılmakta ve saklanmaktadır. Örneğin 1970 yılında yapılan bir araştırmada Türk kadınlarının bir milyar liralık kıymetli madeni, süs eysası olarak kullandıkları açıklanmıştır(1). Daha çok köy nüfusunu teşkil eden fertlerin itibar ettiği, özellikle ziynet altını ve beşbirlik gibi altın toplama arzusuna, para kıymetindeki düşme tesir ettiği gibi, mahsul miktarının tabiat şartlarına bağlı bulunması(2), örf ve adetler, "gösteriş istihlâki" sebep olmaktadır. Ancak bugün halkın çoğunluğu tasarruf ettikleri meblâğları bankaya yatırmayı tercih etmektedirler.

Memleketimizde halk kütlelerinin tasarruflarına bankaya yatırmaları fikrinin doğuşu pek eskiye

(1) Cahit Kayra, Türkiye'de Serbest Piyasada Altın Ticareti, Maliye Tetkik Kurulu, Ankara 1970 s.101

(2) Kenan Bulutoglu, "Az Heliğimiz Ülkelerde Sermaye Tecekkülü" Türkiye'de Bank-Sermaye Münasebetleri konulu seminer, İstanbul 1967.

dayanamamaktadır. Bankaların biriktirilmiş parayı hal-  
cebinden, çöşaleğinden veya şilte arasından bankaya  
çekebilmesi ikramiye sistemi ve reklâm vasıtası ile  
olmuştur.(1)

Halk kütlelerinin bankalara yatırdıkları  
tasarruf mevduatı ile gayrisafi milli hasıla karşı-  
laştırıldığı takdirde son beş yılda halkın tasarruf  
temayülü milli gelire oranla yüzde 14.56 civarında  
bulunmaktadır.

Tablo : XVII

Tasarruf Mevduatının Gayrisafi Milli Hasıla ile  
Karşılaştırılması:

Yıllar	GSMH L.	Tasarruf Mevduatı	Tasarruf M./GSMH %
1964	67.397.500	7.518.046	11.15
1965	72.480.500	9.821.932	13.55
1966	84.569.200	12.610.565	14.91
1967	92.872.800	14.344.210	15.44
1968	101.073.300	17.712.732	17.52

Kaynak: Türkiye Milli Geliri, Devlet İstatistik  
Enstitüsü yayını 578, T.C.Merkez Bankası  
bültenleri,

(1) Feridun Ergin, Bankacılık Semineri, Produktivite  
Kurumu yayını s.77 İst. 1968

Merdi tasarruf açısından, son yediyıllık vadesiz tasarruf mevduatı toplamlarına inceleyecek olursak tasarruf mevduatının gittikçe arttığını görülmektedir.

Tablo: AVIII

BANKALARDAKİ VADESİZ MEVDUAT VE GENEL MEVDUAT SEYRİ

Yıllar	Vadesiz Tasarruf Mevduatı	Mevduat Genel Toplamı
1963	5.242	10.516
1964	5.934	12.010
1965	7.528	14.782
1966	9.410	18.486
1967	10.390	21.015
1968	12800	26.115
1969	13.769	27.637

Kaynak: İktisadi Rapor, Ticaret Odaları, Sanayi Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği yayını, s.214

Tasarruflarını likid olarak elde tutanlar veya bankaya yatırmaya tercih edenlerin yanı sıra Türkiye'de tasarruf sermayesinin gayrimenkul piyasasına aktığı da müşahade edilmektedir. Tasarruf er-

babının gayrimenkül sahibi olma arzusu sebebiyle de-  
gildir. Bir kere, gayrimenkül alım satımının sağ-  
ladığı kârlar oldukça yüksek olmakta ve pek çok ya-  
tırımın sağlayacağı net gelirden fazla menfaat sağ-  
lanmaktadır. Fiyat farklarının yaratacağı kârden fay-  
dalanan ümidi ile, fiyatlarının yükselbileceği her  
tarafтан gayrimenkul alınmaktadır.

Özellikle büyük şehirlerde gelişen bu rağ-  
bet, o şekilde artmıştır ki; örneğin 1963-1965 ve  
1967 yıllarında, üç büyük şehirde, Anadolu'nun diğer  
illerinden daha fazla apartman inşa edilmiştir(1).

Bu sektörün, milli gelirdeki payı ve gelişi-  
me hızı, gayrisafi milli hasılanın artış hızından  
daha fazladır. 1963-1967 yıllarını kapsayan plânlı  
dönemde inşaat sektörünün 1961 sabit fiyatlarıyla  
ortalama büyüme hızı, yüzde 8.3; aynı dönemde gayri  
safi milli hasılanın büyüme hızı ortalaması 1961 sa-  
bit fiyatlarıyla, yüzde 6.6'dır(2).

1950-1960 yılları arasında ise halkın ta-

---

(1) Aylık İstatistik Bülteni, D.İ.İ. Ankara 1970 s.28

(2) İktisadi Rapor, s.164.

sarruflarının yarısından asını bankaya yatırım, yarısından çoğunu ise gayrimenkûle yatırım teşkil etmiştir.

Tablo: XIX

TASARRUFLARI KENDİ DİBEKT YATIRIMLARINDAN FAZLA OLAN  
EV SEKTÖRÜNÜN KAYNAKLARININ DAĞILIMI:

	<u>1950-1960 %</u>	<u>1958-1960%</u>	<u>1960%</u>
Bankaya(Mevduat)	24	20	12
M.Bankasına (iddihar)	17	10	15
Gayrimenkule (inşaat)	59	70	73
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	100	100	100

Kaynak: Oktay Yenal, Türkiye'de Sermaye Piyasasının  
Gelişmesi için gerekli tedbirler, Ankara 1964.

Gayrimenkûl yatırımlarının, verimli yatırımlar aleyhine devamlı olarak artması, 1970 programında bazı tedbirler alınmasına yol açmıştır. Şimdilik, özel tasarrufların bileşiminde belli bir değişikliğin sağlanması ve bu sahaya yapılacak yatırım faaliyetinin

yavaşlatılması için vergi tedbirlerinin alınması ön-  
görülmektedir(1).

## B- TASARRUF MEKANIZMASI İKTİSADİ GÜÇÜ VE DEVLET

### TARVİLLERİ ÖZÜNDEKİ DAVRANIŞI:

#### 1. TASARRUF MEKANIZMASI İKTİSADİ GÜÇÜ:

Gelişme halinde bir ülke olan Türkiye'de,  
düşük gelir vesiyesinin uzun bir süre çektiği yok-  
sunluktan biras olsun sıyrılan fertlerin, yakın za-  
manlara kadar baskı altında tutulan tüketim eğilimi  
hızlı bir gelişme göstermiştir.

Az gelişmişliğin bir özelliğini teşkil eden,  
gösteriş tüketiminin gelişmesi, hızlı kalkınma ve nam-  
le içersinde bulunan memleketimizde, ferdi gelirlerin  
marginal tüketim eğilimlerinde artmaktadır.

---

(1) 1970 programının finansman ve mali politika ted-  
birleri arasında, gayrimenkul yatırımları ile il-  
gili tedbirler şu şekilde belirtilmektedir. "Gay-  
rimenkul yatırımları verimli yatırımlar aleyhine  
devamlı olarak artmaktadır. Özel tasarrufun bile-  
şiminde belli bir değişikliğin sağlanması, özel  
müteğebbisin sosyal açıdan verimli alanlardaki  
kârlılığını arttırmaya yönelen çeşitli teşvik ted-  
birlerinin başarılı olması, bu tedbirlerin sonu  
gelmiyecek taahhütler niteliği kazanması için...  
yatırım faaliyetini yavaşlatacak cezalandırıcı  
vergi tedbirlerinin alınması zorunludur"

Memleketimizde, uzun vadeli borçların kaynağını teşkil eden bankalar, şirketler ve kamu kuruluşları fonlarının yanısıra ferdi tasarruflarda toplam borç içerisinde-az da olsa- yer almaktadır.

## 2. TASARRUF SAHİBİNİN DEVLET TAHVİLLERİ

### ÖRÜNDEKİ DAVRANIŞI:

Tasarruf sahibinin devlet tahvili alması iki ihtimalle ortaya çıkmaktadır. Tasarruf sahibi arzu ettiği devlet tahvilini ya mevcut tasarrufu ile almakta, veya tahvil alabilmek için tüketim harcamalarından kısılmakta yahut kısılmaktadır. Tüketim harcamalarından kısılması hali, ancak harp, afet gibi olağanüstü hallerde olduğuna göre, genellikle devletin fertlerden borç alması, mevcut ferdi tasarrufların, tahviller karşılığında devlete nakli şeklinde olmaktadır(1).

Memleketimizdeki temayüle göre, fertler hiç bir zaman tüketimlerinden kesipde devlet tahvillerine plâse etmesler. Hatta önceki kısımda gördüğümüz gibi tasarruflarını bile zorlanmadıkça yatırırlar.

---

(1) H.Üren Arsan, a.g.e. s.106

Memleketimizde devlet tahvilleri önünde tasarruf sahibinin davranışı gayet pasiftir ve tasarruf sahibinin bu derece pasif rol oynamasında devletinde rolü vardır. Zira devlet tasarruf erbabının devlet istikrarlarına rağbetini canlandırmak için herhangi bir tedbir almayı düşünmediğinden maada, küçük tasarruf sahibinin tasarrufuna kıymet bile vermemektedir.

## II. TASARRUF ERBABININ DEVLET İSTIKRARLARINA RAĞBETİNİ CANLANDIRMAK İÇİN ALINABİLİR TEDBİRLER:

Devlet istikrarlarının çıkartıldığı ilk yıllarda ferdi tasarrufların, devlet istikrarlarına plâsmanı oldukça yüksek bir seviyede idi. Örneğin bu seviye 1948-1950 devresinde yüzde 18, 1961-1963 devresinde yüzde 22 oranındaydı(1)

Ferdi tasarrufların devlet tahvillerine plâsmanında gerileme göstermesini devletin düzensiz bir para politikası takip etmeyeğine, menkul kıymetlerin değerlerinin her geçen gün kayba uğramasına, siyasi istikrarsızlığın sebep olduğu muşumsuzluklara ve devlet

---

(1) Yılmaz Büyükerşen, a.g.e. s.155

tahvillerinin cazibesinin kaybolmuş olduğuna bağlayabiliris.

Tasarruf erbahının devlet istikrarlarına rağbetini canlandırmak için alınabilecek tedbirler iki kısımda incelenebilir; objektif ve subjektif tedbirler.

#### A- OBJEKTİF TEDBİRLER:

Objektif tedbirler, tasarruflarını, devlet tahvillerinden başka sahalara yatıran fertleri devlet tahvilleri üzerine çekerek, devlet tahvili almaya teşvik etmek için alınacak maddi teşvik unsurları ve kolaylıklardır. Tasarruf erbahının, devlet istikrarlarına rağbetini canlandırmak için alınabilecek tedbirleri bir kaç kısımda inceleyelim:

##### 1. YÜKSEK FAİZ HADDİ:

Ferdi tasarrufları, devlet tahvillerine çekilmek için fertlere, cari piyasa faiz haddine yaklaşık bir faiz haddine sahip tahviller sunulabilir. Yüksek faiz haddinin fertlere, daha az harcamak ve daha fazla tasarruf etmek yönünden etkisi muhakkak ki az olacaktır. Fakat bu imkân fertleri likiditeden vasseçmek ve servetlerinin çoğunu nakit halde veya banka da mevduat tutu-

cağı yerde, devlet tahvillerine yatırmaya sevkedecektir.

Faiz hadleri bölümünde belirtildiği gibi, memleketimizde devlet tahvillerinin faiz haddi yüzde 6 civarındadır. Devlet tahvilleri ayrıca sahip olduğu mali avantajlara rağmen, sağladığı maddi menfaat yine de özel sektör tahvillerine uygulanan faiz haddinin altındadır. Tahvil faiz hadleri, yüksek olmasına rağmen hazinein yüklendiği yıllık faiz ödemeleri tutarı büyük mablağlara ulaşmaktadır. Tablo XII'de yalnız iç istikraz tahvillerine ödenecek faiz tutarlarını

Tablo: XII

(31.12.1969 Tarihi İtibariyle)

İÇ İSTIKRAZ TAHVİLLERİNİN ÖDENECEK OLAN FAİZ TUTARLARI

<u>İstikrazın Adı</u>	<u>Ödenecek Faiz Tutarı</u>
1948 İstikrazı	49.482
1949 İstikrazı	246.900
1951 İstikrazı	1.333.500
1953 İstikrazı	6.728.000
1955 İstikrazı (Emekli Sandığı)	4.303.500
1955 İstikrazı (Amortisman Sand.)	5.003.280
1956 İstikrazı	5.250.000
1964 Kalkınma İstikrazı	81.600.000
1960 Hürriyet İstikrazı	49.500.000
Kalkınma İstikrazı (1965)	183.600.000
" " (1966)	359.100.000
" " (1967)	285.000.000
" " (1968)	313.000.000
Toplam	1.296.714.662

Kaynak: Maliye Bakanlığı Hazine Genel Müdürlüğü  
M.İ.İ.T. genel sekreterliği, iç ve dış borçlar  
bültenleri.

## 2. TAHVİLLERİN KOLAYLIKLA PARAYA ÇEVİRİLMESİ İMKİNİ:

Tasarruf erbabının devlet tahvillerine rağbetini canlandırarak için alınacak tedbirler içerisinde, tahvillerin kolaylıkla paraya çevrilmesi ihtimali de düşünülebilir. Devlet borç senetlerinin paraya çevrilmesini sağlayan imkânların bağında, tahvillerin reeskonta tabi tutulması veya karşılığında avans verilerek fişere, Merkez Bankasına kabul edilmesi gelmektedir(1). Ancak, uzun vadeli devlet borcu senetlerinin reeskonta tabi tutulması veya Merkez Bankası avansına kabul edilmesi, aslında tasarrufla beslenmesi gereken bir gelir çeşitinin, tamamıyla yeni satın alma gücü ile karşılanması demek olur ki, bu halde, tahvil çıkartmak yerine, doğrudan doğruya para basmak daha ucuz bir iş haline gelir(2).

Bununla beraber, memleketimizde, henüz sermaye piyasasının gelişmemiş olması nedeniyle, uygulamada, alacak senedinin aynen paraya çevrilmesi değil,

---

(1) Memduh Yavaş, a.g.e. s.107

(2) Sadun Arın, a.g.m. s.15

fakat onun belirli şartlar altında para gibi kullanılmasına imkânlar veren tedbirler almakla yetinilmektedir. Bunun istisnasını 1953 yılında çıkartılan istikraz tahvillerinde görülmekteyiz. 1953 istikraz tahvillerindeki "istenildiği zaman Ziraat Bankası vâznelerinde paraya çevrilebileceği" kaydı, 1953 istikraz tahvillerini, paraya yaklaştırmış ve bu tahviller üzerindeki ferdi tasarrufların plâsmanı geçmiş yıllardan çok daha fazla olmuştur.

Memleketimizde, istikraz tahvillerinin bazı ödemelerde kullanılmasına imkân veren tedbir olarak, tahvillerin hazinece satılan milli emlak bedellerinin ödemesinde ve resmi dairelerce yapılan arttırma, eksiltme ve sözleşmelerde, başabaş değeri üzerinden teminat olarak kabul edilmeleri gösterilebilir. Bunun dışında, alacaklılara likidite tercihi konusunda, tereddütlerini hafifletecek belirli bir hal yoktur.

Devlet tahvillerine karşı rağbeti canlandırmak için, alınacak diğer bir tedbirde eldeki devlet tahvillerinin istenildiği takdirde, daha yüksek

gelir sağlayan tahvillerle değiştirilmesi inkânının sağlanması olabilir. Örneğin: Amerika Birleşik Devletlerindeki "Savings Bonds" ve İngiltere'deki "Government Bonds" tahvillerine bu hak tanınmaktadır(1)

Yine, Fransa'da olduğu gibi, vergi borcunun ödenmesinde devlet tahvillerinden faydalanılabilir. Diğer taraftan Amerika Birleşik Devletleri'nde de aynı sistemden faydalanılmakta, devlet tahvilleri vareset vergileri ödemelerinde, bazı devlet tahvilâtında, federal gelir vergisi dahil olmak üzere diğer vergi ödemelerinde kabul edilmektedir(2).

### 3. DEVLET TAHVİLLERİNİN DEĞERLERİNİN KIYMET

#### DEĞİŞİMLERİNE KARŞI TEMİNATA BAĞLANMASI:

Fara birisi değerinin düştüğü enflasyonist devrelerde, devlet tahvillerinin satışı, hemen hemen her memlekette azalmalar göstermektedir. Tahvil sahipleri, ellerindeki menkul kıymetlerin değerinin hiç olmasa belli bir seviyede kalmasını arzu ederler. Bu nedenle, devlet tahvillerine rağbeti canlandıracak tedbirlerden birisini de tahvil değerlerinin teminata bağlanması hususu teşkil etmektedir. Burada bahis ko-

(1) J. Buchanan, The Public Finances, 1960, s.362

(2) Memduh Yasa, a.g.e. s.109

nusu olan teminat çekillerini bir kaç kısımda incelemek mümkündür.

a) Tahvil Değerinin, Fiyat Endekslerine Göre Teminata Bağlanması:

Devlet iç istikrar tahvillerinin, fiyat endekslerine göre teminata bağlanması, tasarruflarını devlet tahvillerine yatırmış şahısları, mali risklere karşı korur ve devlet tahvillerine karşı rağbeti artırır(1)

Kronik bir enflasyonun uzun yıllardan beri etkisini gösterdiği melekette, uzun vadeli devlet tahvili alanlar, para birimi değerinin düşmesi dolayısı ile zarara uğramaktadırlar. Örneğin Ticaret Bakanlığı Konjektür dairesinin verdiği toptan eşya fiyat endekslerine göre, 1963 yılında menkûl kıymetlere 100 lira yatıran şahsın elindeki değer paranın 7 sene sonra 1/3 oranında azalmıştır(Tablo XXII).

Tablo:XXII

TOPTAN EŞYA FİYAT ENDEKSİ  
1963 = 100

	Endeks
1964	101
1965	109
1966	114
1967	123
1968	129
1969	136

Kaynak:Ticaret Bak.  
Konjektür ve yayın  
Müdürlüğü.

(1) T.Türk, s.g.e. s.125

Yedi sene sonra 1/3 oranında azalan yüz lira, öyle bir hale gelmiştir ki; tahvilin sahip olduğu faiz gelirini de hesaba katacak olursak, yıllık faiz haddi ancak paranın satın alma gücündeki düşmeyi karşılamakta, yani tahvil sahibi parasını karşılıksız olarak, devlet tahviline bağlamaktadır.

Enflasyonist baskının kuvvetli olduğu devrelerde daha enteresan örneklerle karşılaşmak mümkün olmaktadır. Örneğin; 1938 yılında devlet tahviline yatırılan 100 lira, 1943 yılında 6 misline yakın, 1941 yılında devlet tahviline yatırılan 100 lira 1959 yılında 6 mislinden fazla kaybetmiş bir 100 lira haline gelmiştir.

Tablo: XXIII  
TOPTAN EŞYA FİYAT ENDEKSİ  
(1938=100)

<u>Yıllar</u>	<u>Endeks</u>	<u>Yıllar</u>	<u>Endeks</u>
1938	100	1951	482
1939	101	1952	486
1940	127	1953	497
1941	175	1954	549
1942	340	1955	591
1943	590	1956	691
1944	459	1957	818
1945	444	1958	942
1946	427	1959	1130
1947	453		
1948	466		
1949	503		
1950	452		

Kaynak: İstatistik Genel Md. Aylık İstatistik Bülteni,  
1960

Devlet istikrazlarının, fiyat endekslerine göre teminata bağlanması usulü pek çok ülkede, özellikle, Finlândiya'da gelişmiştir(1). Fransa'da 1952 ile 1958 yıllarında kullanılan bu usulle(2), 1956 yılında akdedilen ve birisi yatırımlara, diğeri Cesayir Harbinin finansmanında kullanılan bonğlardan birincisi sanai istihşâl endekaine, ikincisi ise borsada muamele gören aksiyon-obligasyon endeksinin aritmetik ortalamasına bağlanmıştır(3). Fransa ve Finlândiya gibi ülkelerin yanı sıra, aynı teminat usulü, zaman zaman, Amerika Birleşik Devletleri Japonya, İsveç, Avusturya ve Danimarka gibi ülkeler tarafından da kullanılmaktadır(4)

b) Altın Karşılık Göstermek Suretiyle  
Teminata Bağlama:

Memleketimiz için uygulaması mümkün

- 
- (1) Benjamin S. Cohen, "Indexed Debts in Underdeveloped Countries" Public Finance, Vol. XII, 1966 Netherlands.
  - (2) Alek A. Rozental, "Variable Return Bonds-The French Experience" The Journal of Finance, Dec. 1959 s. 525
  - (3) H. Grier, Chronique Financière Française, R.S.F. 1957/1, s. 88 (İsmail Türk, a.g.e. s. 117'den)
  - (4) John Hein, "A Note on The Use of Index Clauses Abroad", The Journal of Finance, Dec. 1960, s. 546

olabilecek diğ er bir teminat halinde, istikrazların altın karş ılıklı olmasıdır. 1992 yılında Fransa'da uygulanan bu usûle göre, satın alındığı yıldıki tahvilin satın alma gücüyle, tahvil yerine satın alma imkânına sahip olduğu altın miktarı tespit edilmektedir. Örneğin: 1958 yılında 17 lira olan altın, 1978 yılında 34.-liraya çıkmış sa, bu görüş e göre borç iki kat üzerinden ödenecek, yani, on yıl vadeli, 1968 yılında satın alınmış bir devlet tahvili 1978 yılında 200 lira üzerinden itfa edilecektir. Bu usulün bazı aksak ve tenkid edilen tarafları olmasına rağmen, alacaklı bakımından garantili ve zarara girme ihtimalini oldukça azaltan bir usuldür.

Altın esaslı veya endekse bağı lı sistemlerden başka, istikrazların teminata bağlanması hususunda mukayese edilebilir değerlerden faydalanılabilir. Örneğin milli hasıla veya toplam istihsal fiyat endeklerinden faydalanılması da bir görüş olarak ileriye sürülmektedir(1).

---

(1) Edward Nevin, "Debt Management a General Report" Public Finance Vol.XVI, Amsterdam 1961, s.26.

#### 4. TAHVİLLERİN PAZARLAMASI VE REKLAM FAALİYETİ:

Tasarruf erbabının, istikraz tahvilleri-  
ne rağbetini canlandırmak üzere alınabilecek ted-  
birlerden bir diğeri de, borcun piyasaya çıkar-  
tılış şekli, satış tekniği ve istikraz tahvilleri-  
ne ilişkin duyurunun en iyi bir şekilde yapılmasına  
bağlı çabalardır. Borcun, alacaklılar için easip  
şartlara sahip olması, istikraz tahvillerinin ke-  
laylıkla satılması için çok kere yeterli olmaktadır.  
İlâve olarak, borcun piyasaya uygun bir teknik-  
le satışa arzı da icap etmektedir(1)

Devlet tahvillerinin piyasaya sürülmesi,  
aynı mal ve hizmetlerin pazarlanması gibidir. Bu se-  
bepten mal ve hizmetlerin pazarlanmasında işlenen  
usulleri, tahvil piyasasına da uygulamak kabildir.

Bir tavanla sınırlandırılan istikrazlar,  
genellikle tertipler halinde çıkartılmaktadır. Uzun  
vadeli borçların plâsması da, halka doğrudan doğru-

---

(1) Memduh Yaşa a.g.e. s.119

ya satış veya satışın bir banka aracılığı yaptırılması şeklinde olmaktadır. Doğrudan doğruya satışta tasarruf sahibi tahvili ilgili daireden, tasarrufunu tahvile plâse etmektedir. Satışın bankalar aracılığı ile yapılması halinde, devlet halka değil bankaya başvurmakta ve çıkarttığı tahvilleri bankaya satmaktadır. Daha sonra bankalar bu tahvilleri müşterilerine satmakta, kapitalize değerlerinin yüksek olmasından dolayı, bu satıştan oldukça yüksek komisyon alan bankalar için bu sistem oldukça riskli bir sistem olmaktadır(1)

Uygulanabilecek bu tedbirlerin yanısıra, Türkiye'de devlet istikrazı tahvilleri için reklâm faaliyetinin yapılmasında yararlı olur düşüncesindeyiz. Çıkartılacak istikraz tahvillerine ilişkin reklâm ve duyuru faaliyeti, bir iki kere yasak savma kabilinden yapılmakta ve ferdi tasarruf bir plâsman sahası olarak düşünülmemektedir. Devletin bu hareketi sebatsız değildir. Zira bugün, devlet, tahvillerini kolaylıkla plâse edeceği sosyal tasarruf fonlarına kay-

---

(1) Avni Zarakolu, Para Kredi ve Bankalar, Ankara, 1970 s.194.

nak olarak bulmuştur. Devlet istikraz tahvillerinin satışında ferdi tasarruflara önem verildiği ve bu yolda geniş bir duyurunun yapıldığı yıllarda, tasarruf meblâğlarının devlet tahvillerine plâsel daha fazla olmuştur. Aşağıdaki tablolarda görüleceği üzere, 1949 yılından önce çıkartılan tahvillere, tasarruf erbabının rağbeti ile 1963 yılındaki rağbet oldukça farklıdır. Bu farkı, sosyal güvenlik kurumları ve bankalar, tahvil alarak kapatmaktadırlar.

Memleketimizde tasarruf erbabının devlet tahvillerine karşı olan ilgisizliğinin nedenlerini tekrar sıkretmiyeceğiz. Ancak son olarak, reklam ve duyuru faaliyeti kısmında şu husus da ilâve edelim ki; casip şartlarla çıkartılacak istikraz tahvilleri için, özel sektörün tahvilleri için yaptığı duyurunun onda birini yapması, herhalde ferdi tasarrufları, tahvil satışlarına çekmesi bakımından önemli rol oynayacaktır.

#### B- PSİKOLOJİK TEDBİRLER:

Devlet istikrazlarına, ferdi tasarrufları cezbedebilmek için alınabilecek tedbirlerden objek-

Tablo : XXIV

## 1949-1955 YILLARI ARASINDA DEVLET TAHVILLERINDE

## SEKTÖREL DAĞILIMI ( Milyon TL )

<u>A. Devlet Sektörü</u>	<u>1949</u>	<u>1950</u>	<u>1951</u>	<u>1952</u>	<u>1953</u>	<u>1954</u>	<u>1955</u>
Resmi Bankalar	141	159	176	172	178	193	198
Sosyal Güvenlik Kur.	5	165	190	184	176	199	265
Merkez Bankası	63	63	93	34	31	160	58
Resmi Sigorta Şirket.	2	2	2	2	2	2	3
Mali olmayan kamu teş.	13	12	16	18	17	27	32
Emeklilik Kredi sandığı	-	-	-	-	95	130	171
<u>B. Özel Sektör</u>							
Özel Bankalar	192	223	222	234	241	237	218
Sinai Kalk. Bank.	-	-	5	-	15	-	-
Özel Sigorta Şirk.	14	12	14	19	18	22	26
Mali olmayan özel teş.	505	351	217	182	192	211	167

Kaynak : Betty S. Yaşar, Türk Mali Sistemi Üzerine bir inceleme, Devlet İstatistik Enstitüsü yayını, Ankara 1969, s. 36'dan ve Merkez Bankası "Aylık Bülten"lerinden faydalanılmıştır.

**1956-1963 YILLARI ARASINDA DEVLET TANVILLERININ  
SEKTÖREL DAĞILIMI**

<u>A. Devlet Sektörü</u>	<u>1956</u>	<u>1957</u>	<u>1958</u>	<u>1959</u>	<u>1960</u>	<u>1961</u>	<u>1962</u>	<u>1963</u>
Resmî Bankalar	181	199	230	218	208	254	241	227
Sosyal Güvenlik Kur.	245	234	223	209	305	1170	1430	2095
Merkez Bankası	58	57	82	55	239	5475	5447	5761
Resmî Sigorta şir.	4	5	5	7	7	7	8	9
Mali olmayan kamu teş.	34	60	54	54	62	74	95	133
Amortisman ve kredi san.	128	176	206	233	94	846	554	305
<u>B. Özel Sektör</u>								
Özel Bankalar	251	242	269	308	322	209	243	157
Sınai Kalk. Bank.	2	11	2	24	11	2	2	4
Özel Sigorta şir.	28	32	140	45	49	47	46	45
Mali olmayan özel teş.	350	312	392	442	510	872	1208	251

Kaynak : "Türkiye'de Fon akımı Sistemi Çalışmalarına Bir Başlangıç"  
Devlet İstatistik Enstitüsü 1968, Betty S. Jaşer, Türk Mali  
Sistemi zerine Bir İnceleme, D.İ.İ. 1969, Merkez Bankası  
Aylık Bülten'lerinden faydalanılmıştır.

tif kıstasa göre alınabilecek olanlarını belirttik. Psikolojik olarak nitelendirdiğimiz tedbirlerse, maddi teşvik unsurlarının yanısıra alınabilecek ve ferdin devlet istikrazları hakkında görüşünü, düşüncesini değiştirebilecek tedbirlerdir.

1. BİR YATIRIM OLDUĞU FIKRİNİN AŞILANMASI:

İlk olarak tasarruf erbabına, devlet istikraz tahvillerinin bir yatırım olduğu fikrinin aşılması gelmektedir. Buna sağlanmak için de önceki kıssında isah ettiğimiz gibi, para istikrazının korunması enflasyonist baskının hafifletilmesi gerekmektedir. Tasarruf erbabı bakımından bir anlayış veya görüş meselesi olan bu husus, uzun vadeli ve plânlı bir çalışma sonucu gerçekleştirilebilir.

2. SERMAYE PİYASASININ KURULMASI FIKRİNİN GELİŞTİRİLMESİ:

Alınabilecek tedbirlerden bir diğeri de, sermaye piyasasının kurulması fikrinin bir an evvel gerçekleşmesidir. Sermaye piyasasının kurulması ile birlikte ortaya çıkacak sonuçlar konusunda kalmaktadır. Ancak şu var ki; sermaye piyasalarında arz

ve talebin serbestçe karşılanması için, lüzumlu şartların hazırlanması, mealeketinde tepekkül eden sermayenin, mümkün olduğu kadar serbest şartlarla gelişmesini temin edecektir.

Mealenin diğer bir yönünde, tasarruf erbabına, ellerindeki tasarrufa menkûl kıymetlere yatırmalarını sağlayacak aracı ve yardımcı faaliyetlerin gelişmesi ile ilgilidir. Tasarruf sahipleri ellerindeki parayı menkûl kıymetlere yatırmak istedikleri takdirde, tahvili, halka aracılık eden bir kuruluştan temin edebilirler. Fakat bu tedarikte, para yatırmayı arzulesdikları istikraz çeşitleri hakkında bir fikirleri bulunması lâzımdır ki gerekli tercihi yapabilsinler. Özellikle, geniş sermaye piyasalarında, hangi menkul kıymetleri tercih etmenin doğru olduğuna karar vermek tas bir ihtisas işidir (1). Bu durum karşısında, bir çok mealeketinde tasarruf sahiplerine, mütehasse bir yatırım politikasından azami istifade ve yatırım rizikosuna hafifletme

---

(1) Beha Poroy-Turgut S. Aram, "Türkiye'de Sermaye Piyasasının Gelişmesi İçin Gerekli Hukuki Tedbirler" Ankara 1964 s.167-172

dar sermaye piyasasının yerleşmesine inkân vermişse de(1), boranın iş hacmi önemsenecek seviyeye gelmemiştir. Menkeketinide gerçek ve tüzel kişilerin tasarruflarını bankalar dışında değerlendirmesi, ekonomik kalkışmanın finansmanı için mobilize edilmesi bakımından para ve sermaye piyasasının geliştirilmesi hususunda çalışmalar yapılmaktadır. Halen, ihtiyaçların yarattığı sermaye piyasası, düzenli olmasa da bir faaliyet göstermektedir. Ancak T.B.M.M.'ne sevk edilmiş olan "Menkul Kıymetler ve Kambye Boruları Kanunu"nun bir an evvel çıkması, gelişmekte olan sermaye piyasasına sağlam temeller üzerinde yükselmesine inkân verecektir.

### III. KAMU KREDİSİNİN GELİŞMESİNDEN BEKLENEBİLECEK

#### İKTİSADİ SONUÇLAR:

##### A- OLUMLU ETKİLER:

1. BÜTÇE AÇIKLARININ VE İKTİSADİ DEVLET TEŞEKKÜLLERİ FİNANSMAN İHTİYACININ YARATACAKI ENFLASYONİST ETKİYİ FRENLEMESİ:  
Gelişmiş ve az gelişmiş ülkelerde olduğu

---

(1) Suat Mirza, Sermaye Piyasasının Türkiye'deki Durumu, İstanbul 1965, s.65

gibi, memleketimizde de borçlanma sebeplerini -iktisadî buhranların gelişmesi için yapılan harcamalar dışında bırakılırsa- Millî Savunma giderleri, bütçe açıkları ve kalkınmanın finansmanı teşkil etmektedir. Cumhuriyetin kuruluşundan on yıl sonra, hızlı bir kalkınmayı gerçekleştirmek isteyen devlet, bütçenin adımlı tahsis prensibini de bertaraf etme cesaretini göstererek, iç borçlanmayı sosyal sabit sermaye yatırımlarında etkili bir şekilde kullanma yolunu seçmiştir (1) Harp yıllarında başlayan bütçe açıklarının sonunun gelmesi, iç borçlanmaların "yatırımların finansmanı" amacını, bütçe açıklarının kapatılmasına doğru kaydırmaştır. Aslında ön kaynakları yetersiz olan İktisadî Devlet Teşekküllerinin finansmanı çeşitli kombinasyonlarla temin edilen değişik vadeli borçlarla(2) ve bütçeden yapılan kaynak transferi ile sağlanmaktadır.

Memleketimizde İktisadî Devlet Teşekkülle-

---

(1) Yılmaz Büyükerşen, a.g.e. s. 164

(2) Ahmet Ünayın, İktisadî Devlet Teşekküllerinin Mali Müayeleri Ankara, 1970. s.27.

ri genel olarak bir enflasyon kaynağı haline gelmiştir denebilir. Nitekim 1960 yılında çıkartılan 154 sayılı kanunla, 5 milyar 317 milyon liralık İktisadi Devlet Teşekkülleri borcu konsolide edilmiştir. Yine 1950-60 arasında toplanan para arsında 10 milyar liralık artışı dikkate aldığımız takdirde bunun yüzde 55'nin Merkez Bankası avanslarından ve yüzde 42 sinde İktisadi Devlet Teşekküllerine verilen avanslardan kaynak alındığını görmekteyiz(1). Memleketimizdeki tabiiyat, İktisadi Devlet Teşekküllerine para arası suretiyle finansman kaynağı yaratılmasının, enflasyonist baskıyı kaçınılmas hale getirdiğini ortaya koyar bir şekilde cereyan etmiştir.

İktisadi Devlet Teşekküllerinin faaliyet sonucu doğan işletme zararlarını karşılamak, yatırımlarının finansmanını sağlamak üzere her yıl genel bütçeden İktisadi Devlet Teşekküllerine kaynak transferi yapılmaktadır. Bu transferlerin tutarı İktisadi Devlet Teşekküllerinin sabit sermaye yatırımları ve iştirakleri için, gerekli finansman kaynağı ile, o

---

(1) Vural V. Savaş, "İktisadi Devlet Teşekkülleri" konulu uluslararası konferanstaki tartışma, İstanbul 1968.

yıl yaratılacak 8s kaynakları, Devlet Yatırım Bankası kaynakları ve proje kredilerinden İktisadî Devlet Teşekküllerine transfer edilmesi programlanan kaynaklar arasındaki fark kadar olmaktadır(1).

Birinci Beş Yıllık Plânda, kamu gelirlerinden sağlanacak tasarrufların, kamu yatırımlarına tahsis edilmesi esası kabul edilmiştir. Bu ilke gereğince İktisadî Kamu Teşebbüslerinin sağlayacakları tasarrufların tamamı bunların kendi yatırımlarında kullanılmak üzere ayrılmıştır. Birinci Beş Yıllık Plân döneminde kamu tasarruflarının kamu yatırımlarında kullanılma ilkesi, kısmen uygulanmıştır. İkinci Beş Yıllık Plân döneminde ise, kamu sektörünün yaratacağı tasarruflardaki artış hissinin, gönüllü tasarruflardan çok daha yüksek olacağı tahmin edilmektedir. Bu fark, İktisadî Devlet Teşekkülleri ile gönüllü tasarruflar karşılaştırıldığı takdirde, çok daha yüksek oranlara çıkmaktadır. Özel Sektörün iç tasarruflarının yılda ortalama olarak yüzde 9.3 oranında artacağı(2) buna

---

(1) Sadullah Aygün, "İktisadî Devlet Teşekküllerinde Finansman Sorunları" İktisadî Devlet Teşekkülleri Genel Konferansı, İstanbul 1968. s.205.

(2) İkinci Beş Yıllık Plân, Tablo 51

karşılık İktisadî Devlet Teşekküllerinin yaratacakları kaynakların ise yılda ortalama olarak yüzde 19.3 artacağı(1) tahmin edilmiştir. Türkiye'deki uygulama göz önüne alınacak olursa, İktisadî Devlet Teşekküllerinin finansmanına ilişkin kaynakların ölçülü ve ahenkli kullanılması pek başarılı sayılabilir. Bunun nedenini de, genellikle sağlam ve esaslı bir finansman politikasının bulunmamasında aramalıdır. Örneğin 1950-1960 yılları arasında İktisadî Devlet Teşekkülleri finansmanında kullanılan, Merkez Bankası kaynaklarına müracaat usulü meclette enflasyonist bir etki yaratmıştır(2).

Diğer taraftan, genellikle Birinci Plân döneminde düşük oranda gerçekleşen yatırımların, İkinci Plân döneminde program hedefinin üstünde gerçekleştiği görülmektedir. Buna karşılık finansman kaynaklarında aynı ölçüde bir gelişme olamamıştır, 1968 yılı içinde 1.765 milyon lirayı bulan kısa vadeli borç yükü(3) 1969 programını etkilemiş, kuruluşlar bu borçlerini yenilemek suretiyle kaynak sağlamak zorunda

---

(1) Kalkınma Plânı, İkinci Beş Yıl(1968-1972) s.22

(2) Selâhattin Tuncer, "İktisadî Devlet Teşekkülleri" konulu konferans tartışması, İstanbul 1968 s.220.

(3) Devlet Yatırım Bankası Açıklama Raporu Ankara 1969.

sağlamasıdır. Bilindiği gibi, kamu giderlerini kar-  
lamak üzere alınan vergi, çekil itibarıyla kesin  
bir finansman metodu olup, ferdi geliri, kamu mal  
ve hizmetlerinden faydalama karşılığı esaltmaktadır.  
Hızlı kalkınma devrelerinde artan kamu gelirlerine  
paralel olarak, geçitli gelir sahiplerinden değişik  
oranlarda tahsil edilen verginin mümkün olduğu kadar  
fazla gelir sağlanmasına dikkat edilmektedir. Diğer  
bir deyişle hızlı kalkınma devrelerinde masrafların  
ağırlığının tek bir kuşağa yüklenmesi ağır bir vergi  
fedekârlığına yol açacaktır. Ancak Kamu kredisinin  
gelişmesi ile birlikte kapatılan finansman açığı,  
vergi yükünü hafifleterek, kamusal tasarrufları kal-  
kınmanın finansmanında kullanabilecek bir hale geti-  
rebilecektir. Bu sayededir ki borçlanmanın yükü ge-  
lecek kuşaklara devredilebilecektir.

Masrafların ağırlığının borçlanma yolu  
ile tek kuşak üzerinde kalmayıp, ilerki kuşaklara  
yayıldığı görüşü iktisat ve maliyeciler arasında

fikir ayrılıklarına yol açmıştır(1). Ancak bugün ağırlık basan görüş; Borçlanmanın gelecek kuşaklara bir yük teşkil ettiği görüşüdür. Zira, devletten alacaklı olanlarla, vergi ödeyicileri tamamen ayrı kişiler olmadıgından, kişiler üzerinde iç borç faizlerinin sebep olduğu bir yük doğmaktadır. Borçların faizleri ve borçların ödenmesi gelecek nesillerden alınan vergilerle yapılacağından borcun bir kısmı gelecek kuşağa yüklenmektedir.

Çeşitli görüş ayrılıklarına üzerinde toplanan "yük" konusu bir tarafa bırakılsa bile ortada bir gerçek kalmaktadır. O da hızlı kalkınma devrelerinde yapılan harcamaları; tamamen vergi yerine kısmen borçla finanse edildiği takdirde, borcun ödenmesine, gelecek kuşaklarda katılmaktadır. Böylelikle çeşitli kuşaklardaki fertlerin devlet harcamalarına katkısı, farklı devrelerde olmakta ve borçlanma yolu ile finansmanın yükü yaşayan kuşaktan, gelecek ku-

---

(1) Fikir ayrılıkları üzerinde geniş bilgi için bks;  
J.M.Suchanan, Public Principles of Public Debt,  
Illionis 1958,  
C.B.Shoop, "Debt Financing and Future Generation"  
Economic Journal, Dec.1962  
A.M. Sharp, "A General Theory of Public Debt"  
The American  
Journal of Economics and Sociology, Vol XII  
Oct, 1959

göklere taşınarak, iki kuşak arasındaki "Mahrusiyet" ve "fedakârlık" anlayışı bir noktada aynı düzeye gelmektedir.

#### B- OLUNSUZ ETKİLERİ:

Kamu kredisinin gelişmesi sonucu doğacak olunsuz etkilerin en önemlisi tasarrufların ve menemenin özel sektör yatırımları alanında kullanılacağı yerde, devlete kaymasıdır. Bu şekilde devlet, yeni teşebbüs ve yatırımlar için ayrılacak meblağları iktisadî hayattan çekecektir.

Memleketimizde devlet tahvillerinin büyük bir kısmının bankalar ve sosyal fonlar karşılıklarıyla alındığı düşünülürse, kamu kredisinin memleketimizin ekonomisi üzerine olumsuz etkisi düşük olduğu kabul edilebilir.

Şu hususu da gözden uzak tutmamalıdır ki, ilk istikrarlar tamamıyla yatırımlara harcandığı için, borçlanma ile yatırımların artırılması sağlanmıştır(1) Sonraları, borçlar, diğer devlet gelirleri gi-

---

(1) M.Üren Arsan, a.g.e. s.189

bi devlet giderleri içinde yatırımların oranına göre, kısmen yatırımlara, kısmen cari giderlere harcanmıştır. Diğer taraftan yatırımların ve cari giderleri artışına oranla, artan devlet borçları önceki bölümlerde incelendiği gibi bir kredi darlığına da sebep olmuştur.

Türkiye'de devlet tahvili sahibi olan sermayedar gurubunun sayısı ve son sermaye hareketleri göz önünde tutulduğu takdirde, devletin kamu kredisinden faydalanması, yatırımları aksatmıştır. Ancak, tasarruf erbabının devlet istikrarlarına rağbetini canlandırarak için alınacak tedbirlerin uygulama alanına konulması sonucu devletin kamu kredisi üzerine eğilmesi halinde bu etki kendisini hissettirebilecektir.

## S O N U Ğ

Cumhuriyetin kurulmasından on yıl sonra başlayan ve yatırımların finansmanı amacıyla güden iç borçlanmalar, günümüze kadar devamlı artış göstererek, bütçelerin ayrılmaz bir unsuru haline gelmiştir.

Otuz yedi yıl zarfında miktar itibariyle artan ve bünye itibariyle çeşitli değişikliklere uğrayan borç tutarlarına karşılık çıkartılan, istikrar tahvilleri pek az değişikliklerle niteliğini korumuştur. Örneğin demiryolu yapımını finanse etmek üzere çıkartılan ilk istikrar tahvillerinin faiz hadleri ile en son çıkartılan tahvillerin faiz haddi arasında dikkati çekecek bir fark mevcut değildir. Oysaki; kırk yıla yakın bir süreden beri Türkiye ekonomisi tasarruf ve yatırım hacimleri bakımından olduğu kadar millî gelir, iş gücü, üretim gibi birçok iktisadî faktörler açısından da değişikliğe uğramıştır. Tahvillerin piyasaya arz edildiği ilk yıllarda devlet, tahvillerini ferdi tasarruflara kanallı etmek yolunu seçmişse de, sonraları devlet için rahat plâsan

sahası olarak nitelendirebileceğimiz Merkez Bankası, Enstitüyonel Tasarruf Kurumları ve banka fonlarına doğru tamamen kaymıştır. Bu kurumların devlet tahvilleri için ayırdıkları veya ayırmaya zorlandıkları fonların kabarması devlete tek taraflı ve düşük faizli tahvil çıkartma imkânını sağlamıştır.

Ferdî-ihiyarî tasarruf sahipleri için cazip bir yatırım sahası olma niteliğini kaybeden düşük faizli devlet tahvilleri, bu fonlardan faydalansa şansını özel teşebbüs menkul kıymetlerine kaptırmıştır. Yüksek faizli ve cazip imkânlı özel sektör tahvil ve hisse senetleri karşısında halkın büyük bir kısmının hareketi müsbet olmuş ve özel teşebbüs, tahvilleri vasıtasıyla ferdî tasarrufların bir kısmını rahatlıkla çekmiştir.

İlk çıkartıldığı yıllarda ferdî tasarrufların devlet istikrazlarına plâsması yüksek olduğu halde, günümüzde bu oran çok düşmüştür. Bu gerilemenin sebebini; devletin düzenli bir para politikası takip etmeyişine, buna bağlı olarak menkul kıymetlerin değer kaybına, iktisadî istikrarsızlık nedeniyle tasarruf sahiplerinin

paralarını, riski az olan başka alanlara yatırmak istemelerine ve halkın likid kaynaklarını verimli bir şekilde kullanmaktan yoksun oluşuna bağlayabiliriz. Devletin; faiz tahvillerinin haddini yükseltmesi, kolaylıkla paraya çevirmesi, kıymet değişmelerine karşı teminata bağlanması ve pazarlamasını organize etmesi gibi bir takım objektif tedbirler aldığı takdirde devlet tahvillerine karşı alâkanın uyanacağı inancındayız. Ancak bu tedbirlerin yanı sıra, ekonominin bütün yapısı içerisinde, sermaye sahasında iç bölünümü ve ihtisaslaşmayı kapsayan sermaye piyasasının gelişmesi ve bu sahada bazı hukukî tedbirlerin alınması da şarttır.

Bu konuda yapılan müdahaleler yerine getirilip uygulansa bile, enflasyonist akımın kesilmediği ve aşırı akımların psikozu devam ettiği sürece istikrar tahvilleri ile ferdî tasarruf arasındaki mesafenin daralmasını hemen beklemek, hayali bir görüş olmaktan öteye gidemeyecektir.

**BIBLIYOGRAFIYA**

## B I B L İ Y O G R A F İ A

### I. KİTAP ve MAKALELER:

- ARAL, Zeki N. : "Dayânu Umumiyyemiz" Siyasi İhtilaller Mecmuası, Ankara 1944.
- AREN, Sadun : "Ame Borçlanması Hakkında Yeni Telâkiler ve Memleketimizdeki Durum, Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, Cilt I.
- ARHAN, Üren H. : Türkiye Cumhuriyetinde İç Devlet Borçları, Ankara 1951.
- AYGÜN, Sadullah : "İktisadî Devlet Teşekkülleri-nin Finansman Sorunları" İktisadî Devlet Teşekkülleri Konulu Seminer, İstanbul 1968.
- BARBER, William J. : A History of Economic Thought, London 1967.
- BİNATLI, Yusuf Z. : "Faiz ve İslâm Hukukunda Faiz" İZMİR 1966-1.
- BUCHANAN, James M. : Public Principles of Public Debt, Illinois 1958.
- BUCHANAN, James M. : The Public Finances, Illinois 1960.

- BULUTOĞLU, Kenan** : "As Gelişmiş Ülkelerde Sermaye Teşekkülü" Türkiye'de Emek-Sermaye Münasebetleri Konulu Seminer, İstanbul 1967.
- BURKHEAD, Jesse** : Government Budgeting, London 1961.
- GILLOV, Halûk** : "Tahvil İhracı ve Sermaye Piyasası" Milliyet Gazetesi 7.5.1970.
- COHEN, Benjamin E.** : "Indexed Debts in Underdeveloped Countries" Public Finance, Vol. XII, Netherlands 1966.
- DUE, John F.** : Government Finance, Illinois 1963.
- ERALP, Ziya** : Türk Ekonomisinin Anahatları, Ankara 1964.
- EREM, Turgut-  
POROY, Reha** : Türkiye'de Sermaye Piyasasının Gelişmesi İçin Gerekli Hukukî Tedbirler, Ankara 1964.
- ERGIN, Feridun** : İktisat, İstanbul 1964.
- ERGIN, Feridun** : Para Siyaseti, İstanbul 1966.

- ERGIN, Feridun : "Yatırım Kulüpleri" Türkiye İktisat Gazetesi, 11.4.1963.
- ERGIN, Feridun : "Bankaların ve Kapital Piyasası" Türkiye İktisat Gazetesi, 1.9.1969.
- ERGIN, Feridun : "Bankacılık Semineri" Produktivite Kurumu, İstanbul 1968.
- ERGÜZ, Öshan : "Hisse Senedi ve Tahviller" Milliyet Gazetesi, 12.7.1970.
- GÜRSOY, Bedri : Kamu Kredisi, Ankara 1963.
- GÜRSOY, Bedri : Anne Masrafları, Ankara 1969 (Taksir)
- HEİN, John : "A Note on the use of Index Clauses Abroad", The Journal of Finance Dec.1960.
- KARAMÜRSAL, Ziya : Osmanlı Devletinin Kuruluşundan XIX Asır Yarısına Kadar Mali Tarihine Bir Bakış, İstanbul 1940.
- KAYRA, Cahit : Türkiye'de Serbest Piyasada Altın Ticareti, Ankara 1970.
- KURAN, Ahmet B. : Osmanlı İmparatorluğunda ve Türkiye Cumhuriyetinde İnkılap Hareketleri, İstanbul 1959

- LAUFENBURGER, Henry : Mukayeseli Bütçeler(Çev.T. Onay), Ankara 1956.
- LAUFENBURGER, Henry : Maliyenin Ekonomik ve Psikolojik Teorisi(Çev.I.H.Ölmen), Ankara 1967.
- MİRZA, Suat : Sermaye Piyasası ve Türkiye'deki Durumu, İstanbul 1965.
- MISHAN, J.E. : "How to Make A Burden of The Public Debt" The Journal of Political Economy Vol.LXXI, Dec.1963.
- MUNDALL, Robert A. : "The Public Debt And the Rate of Interest" Political Economy Journal, Chicago University 1960.
- MUSGRAVE, Richard A. : Fiscal Systems, Yale University 1959.
- NEVIN, Edward : "Debt Management A General Report" Public Finance, Vol XVI. Amsterdam 1961.
- ROBINSON, Marshall A. : The National Debt Ceiling, An Experiment in Fiscal Policy Washington 1959.
- ROLPH, Earl E. : "Debt Management" Public Finance Vol.16, Amsterdam 1966.

- İç ve Dış Borçlar** : Maliye Bakanlığı, Hazine Genel Müdürlüğü, M.İ.İ.T. Genel Sekreterliği, Ankara 1970.
- İç İstikrar Tahvilleri** : Maliye Bakanlığı, Hazine Genel Müdürlüğü, Ankara 1965.
- Merkez Bankası Bültenleri** : T.C Merkez Bankası, Ankara.
- Monthly Bulletin of Statistics** : U.N. Nov. 1969
- Türkiye İş Bankası Bültenleri,**
- Türkiye'de Fon Akımı Sistemi Çalışmalarına Bir Başlangıç,** Devlet İstatistik Enstitüsü, Ankara 1968.
- Türkiye'de Sermaye Piyasasının Kurulması,** İktisadî Araştırmalar Tesisi, İstanbul 1964.
- Birinci Beş Yıllık Plan**
- İkinci Beş Yıllık Plan**

### **III. RAPORLAR:**

- Devlet Yatırım Bankası Yıllık Rapor,** Ankara, 1969.
- Devlet Yatırım Bankası Yıllık Rapor,** Ankara, 1970.
- İç ve Dış Borçlar Raporu,** Maliye Bakanlığı, Hazine Genel Müdürlüğü, Ankara, 1970.

**İktisadi Rapor, Türkiye Ticaret Odaları, Sanayi Odaları  
ve Ticaret Borsaları Birliği, İstanbul  
1969.**

**IV. RESMİ KAYITLAR:**

**Devlet Yatırım Bankası Kayıtları**

**Maliye Bakanlığı, Munsam Borçlar, Taahhütler ve Sayman-  
lık MÜDÜRLÜĞÜ kayıtları.**

**Maliye Bakanlığı, Hazine Genel MÜDÜRLÜĞÜ Kayıtları.**

**T.İç Bankası, İktisadi Araştırmalar MÜDÜRLÜĞÜ kayıtları.**

**Ticaret Bakanlığı, Konjektür Dairesi Başkanlığı Kayıtları.**

**V. BÜTÇE GEREKÇELERİ:**

**1965 Yılı Bütçe Gerekçesi**

**1966 Yılı Bütçe Gerekçesi**

**1967 Yılı Bütçe Gerekçesi**

**1968 Yılı Bütçe Gerekçesi**

**1969 Yılı Bütçe Gerekçesi**

**1970 Yılı Bütçe Gerekçesi**

**1969 Yılı Bütçe Kanunu Tasarısı ve Kararı Bütçe Komisyo-  
nu Raporu**

**1970 Yılı Bütçe Kanunu Tasarısı ve Kararı Bütçe Komisyo-  
nu Raporu.**