

62348

T.C.  
İNÖNÜ ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

DIŞ BORÇLANMA  
VE  
TÜRKİYE'NİN DIŞ BORÇ TAHLİLİ

62348

YÜKSEK LİSANS TEZİ

GÜRSOY OSMAN BİLGİN

MALATYA - 1997

T.C. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU  
DOKÜMANTASYON MERKEZİ

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne

İş bu çalışma, Jürimiz tarafından İktisat Anabilim Dalı BİLİM  
UZMANLIĞI tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan  
Adı, Soyadı ve Ünvanı

Üye  
Adı, Soyadı ve Ünvanı

Üye  
Adı, Soyadı ve Ünvanı

ONAY

Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu  
onaylarım.

.../.../199

İmza  
Adı, Soyadı ve Ünvanı  
Enstitü MÜDÜRÜ

## **ÖNSÖZ**

Türkiye Ekonomisinde çok büyük önem taşıyan ve günümüzde güncelliğini koruyan dış borçlanma ve Türkiye'nin dış borçlarını tahlili konusunda yapmış olduğum bu çalışmada büyük yardımlarını gördüğüm tez danışmanım Yard.Doç.Dr.Ali Yılmaz GÜNDÜZ'e teşekkürlerimi sunmayı bir borç bilirim.

# İÇİNDEKİLER

Sayfa No

GİRİŞ.....	1
------------	---

## BİRİNCİ BÖLÜM

<b>1-GENEL OLARAK BORÇLANMA.....</b>	<b>3</b>
--------------------------------------	----------

1-)Devletin Borçlanma Sorunu ve Önemi.....	3
2-)Borçlanma Gelirlerinin Kamu Gelirleri İçindeki Yeri.....	3
3-)Devletin Borçlanma Nedenleri ve Bütçe Açıkları.....	4
a)Kalkınmanın Finansmanı.....	7
b)Ülkede Büyük, Olağanüstü Doğal Felaketler.....	9
c)Ekonomik krizlerin Aşılması Nedeniyle Yapılan Dış Borç.....	10
d)Bütçelerin Cari Giderleriyle Cari Gelirleri Arasındaki Dengesizliğin Giderilmesi.....	11
e)Savunma Giderlerinin Finansmanı.....	11
f)Borçların Röfinansmanı ve Borç Ertelemeler.....	12
g)Savurganlık.....	13
h)Bütçe Açıkları ve Enflasyon.....	13

<b>II.İÇ VE DIŞ BORÇLAR.....</b>	<b>15</b>
----------------------------------	-----------

1-)İç Borçlarla, Dış Borçların Özellikleri.....	15
a)Kaynaklar Yönünden.....	16
b)Milli Gelir Yönünden.....	16
c)Ulusal Amaçlar Yönünden.....	16
d)Kredi Riski Yönünden.....	17
2-)İç ve Dış Borçları Ayıran Kriterler.....	18

<b>III.DIŞ BORÇLAR VE DIŞ YARDIMLAR.....</b>	<b>19</b>
--	-----------

1-)Kavram Olarak Dış Borçlar ve Dış Yardımlar.....	19
2-)Dış Borçlanma Çeşitleri.....	20
3-)Dış Yardımlar.....	23
a)Dış Yardımların Nedenleri.....	28



1-)Politik ve Askeri Nedenler.....	28
2-)Ekonomik Nedenler.....	28
3-)Kültürel ve Tarihi Nedenler.....	29
4-)İnsancıl ve Ahlâki Nedenler.....	29
4-)Dış Yardımların Çeşitleri.....	29
a)Kalkınma Kredileri.....	30
b)Teknik Yardımlar.....	30
c)Bağışlar.....	30
d)Savunma (Askeri) Yardımlar.....	30

## İKİNCİ BÖLÜM

<b>1-TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLANMA.....</b>	<b>31</b>
1)Osmanlı Devletinin Dış Borçlanması ve Kapitülasyonlar.....	31
2)Duyun-u Umumiye İdaresi ve Yabancı Sermayeli İşletmelere Geçiş.....	34
3)Osmanlıda Dış Borçlanma.....	35
<b>11-CUMHURİYET DÖNEMİNDE DIŞ BORÇLANMAYA BAŞLAYIŞ.....</b>	<b>39</b>
1)Savaş ve Savaş Sonrası Yıllarındaki Borçlanmalar.....	41
2)1950-1960 Dönemi.....	43
3)1960-1970 Dönemi.....	43
4)1970-1980 Dönemi.....	44
5)1980- Sonrası Dönem.....	44
<b>111.DIŞ BORÇLARIN YAPISAL GELİŞİMİ.....</b>	<b>46</b>

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

<b>1-TÜRKİYE'NİN KALKINMASINDA DIŞ BORÇLARIN ETKİLERİ.....</b>	<b>54</b>
<b>11-TÜRKİYE-IMF İLİŞKİLERİ VE SONUÇLARI.....</b>	<b>57</b>

## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

<b>1-DIŞ BORÇ GÖSTERGE ORANLARI</b> .....	64
a)Toplam Dış Borç /GSMH.....	64
b)Toplam Dış Borç /İhracat.....	65
<b>2-DIŞ BORÇLAR ANALİZ ORANLARI</b> .....	66
a)Faiz Servisi /İhracat.....	66
b)Dış Kaynak İhtiyaç Oranı.....	67
c)Net Kaynak Transfer Oranı.....	68
d)Kısa Vadeli Dış Borç /Toplam Dış Borç.....	69
e)Uygun Koşullu Kredi /Toplam Dış Borç.....	69
f)Çok Taraflı Kredi /Toplam Dış Borç.....	70
g)Uluslararası Rezerv /Toplam Dış Borç.....	70
<b>3-DIŞ BORÇ YÖNETİM ORGANİZASYONU</b> .....	71
1-)İstatistik Birimi.....	71
2-)Kontrol Birimi.....	72
3-)Dış Finansman Birimi.....	72
<b>4-DIŞ BORÇ YÖNETİM TEKNİKLERİ</b> .....	72
a)Nakit Yönetimi.....	73
b)Döviz Kompozisyonunun Belirlenmesi.....	73
c)Kur Riski.....	74

## BEŞİNCİ BÖLÜM

<b>1-BORÇLANMA STRATEJİLERİ</b> .....	79
<b>1-Uluslararası Piyasalar</b> .....	79
a)Uluslararası Para Piyasaları.....	79
b)Ulaslararası Tahvil Piyasaları.....	80
<b>2-Uluslararası Piyasalarda Kredilendirme ve Kredi</b> <b>Değerliliği</b> .....	83
<b>3-Uluslararası Kredi Kuruluşları</b> .....	86
a)Ulaslararası Para Fonu.....	86

b)Uluslararası İmar Kalkınma Bankası.....	87
c)Uluslararası Kalkınma Birliği.....	88
d)Uluslararası Finans Kurumu.....	89
e)Avrupa Yatırım Bankası.....	89
f)İslam Kalkınma Bankası.....	89
g)Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası.....	89
<b>4-Devletlerarası Borçlanmalar.....</b>	<b>90</b>

## ALTINCI BÖLÜM

<b>1- GÜNÜMÜZ TÜRKİYE’İNDE DIŞ BORÇLARIN YÖNETİMİ.....</b>	<b>91</b>
<b>11-TÜRKİYE’DE DIŞ BORÇ YÖNETİMİ.....</b>	<b>94</b>
a-Uluslararası Piyasalar ve Türkiye.....	95
b-Türkiye’nin Borçlanma Stratejisi.....	96
c-Türkiye’de Dış Borç Yönetimi.....	99
d- Borç Yönetiminde Çapraz Kur Faktörü.....	101
<b>111-TÜRKİYE’DE DIŞ BORÇ SERVİSİ VE BORÇ YÖNETİMİ.....</b>	<b>106</b>
a-Dış Borçlanmada Borç Yönetiminin Güçlükleri.....	106
b-Kısa Vadeli Borçlarda Tırmanış ve Dış Borç Yönetimi.....	108
c-Türkiye’de Dış Borçların Bileşimi.....	110
d- Dış Borçlanma Süresince Türkiye’nin Bugünkü Durumu.....	114
<b>SONUÇ.....</b>	<b>119</b>
<b>FAYDALANILAN KAYNAKLAR.....</b>	<b>122</b>

## GİRİŞ

Borç kavramı, özellikle de dış borç kavramı son yıllarda gelişmekte olan ülkelerin kullandıkları dış kaynakları hangi alanlara yönlendirdikleri ve aldıkları dış kaynakları nasıl yönettikleri sorusunu ön plana çıkarmıştır.

Gelişmekte olan ülkelerde, tasarruf açığını ya da yurtiçi dengelerde ortaya çıkan bir takım açıkları finanse etmek için başvurulmuş kaynakların en önemlisi dış borçlanmadır. Bu finansman yöntemi üç temel koşul yerine getirildiği takdirde ülke ihtiyaçlarının karşılanmasında beklenen sonuçları verebilir.

-Kredilerin uygun koşullarla alınmasını sağlayacak bir borçlanma stratejisinin oluşturulması.

-Alınan kredilerin kullanım amaçlarının kontrol edilerek verimli alanlara yönetimi politikası oluşturularak kontrol edilerek verimli alanlara yöneltilmesi,

-Borç yönetimi politikası oluşturularak etkili bir şekilde borçların yönetilmesi gerekmektedir.

Türkiye'nin dış borçlarının yukarıdaki şartlar altında incelenerek bir sonuca ulaşılmaya çalışılmıştır.

Dış borçlanmanın iktisadi gündemde önemli bir tartışma konusu olduğu bir dönemde hazırlanan bu çalışma, Türkiye'nin geçmişten günümüze "Dış Borç Serüvenini" incelemeye çalışmıştır

Bu tez çalışmasında ilk olarak borçlanma, genel olarak ele alınmış, devletin borçlanma sorunu ve önemi ile iç ve dış borçlar incelenmiştir. İkinci bölümde ise. Türkiye'de dış borçlanmanın tarihi Osmanlı İmparatorluğu da dahil olmak üzere incelenerek günümüze kadar gelinmiştir.

Üçüncü bölümde “Dış Borç Gösterge Oranları” ile “Dış Borç Analiz Oranları” kavram olarak işlenmiş, “Dış Borç Yönetim Organizasyonu” ve “Dış Borç Yönetim Teknikleri” incelenmeye çalışılmıştır.

Beşinci bölümde “Borçlanma Stratejileri” geniş şekilde incelenmiştir.

Son bölümde ise ülkemiz açısından dış borçların yönetimi incelenmiştir.

Yapılan bu çalışma ile Türkiye'nin dış borçları konusunda toplu bilgi verilmeye çalışılmış, kullanılan verilerin en son veriler olmasına dikkat edilmiştir.



## BİRİNCİ BÖLÜM

### I-GENEL OLARAK BORÇLANMA

#### 1-) Devletin Borçlanma Sorunu ve Önemi:

Modern Devlet anlayışı içinde ihtiyaçlar her gün daha fazla artmaktadır. Devlet bu ihtiyaçların karşılanabilmesi için her geçen gün daha fazla harcama yapmak zorundadır. Kamu giderleri genel olarak vergi, resim, harç, mülk ve teşebbüs gelirleri, vergi ve para cezaları gibi kamu gelirleri ile karşılanır. Fakat Devletin, gittikçe artan bu olağan giderleri dışında, bazan ya beklemedik şekilde ya da çok büyük miktarda giderler yapması gerekir ki bunların yukarıda saydığımız çeşitli isimler altındaki kamu gelirleriyle karşılanması olanaksız olur. Özellikle büyük yatırımlar, ya da savaşlar bu çeşit olağan kamu gelirleriyle karşılanamaz. Bunlar için Devlet, ihtiyaç duyduğu parayı borçlanma yoluyla (İstikraza baş vurarak) sağlar. Ancak Devletlerin büyük yatırımlar ve savaşlar dışında, yıllık bütçe açıklarını kapatmak için de borçlanmaya baş vurduğu çok görülmektedir. Bu şekilde, Devletin maliyesi ve ekonomisi için önemli bir konu ortaya çıkarmaktadır. Bu anlamda bir kamu geliri olan borçlanma, “kamu maliyesi” içinde ayrı bir yer almakta ve “kamu kredisi” adını taşımaktadır. Kamu kredisi yalnız Merkezi Devletin değil, mahalli idarelerin ve öteki idari kuruluşların da borçlanmalarını kapsamaktadır. Tezimizin konusu, Fransızca’da “Dettes Publiques” ya da “Credit Public” adı altında incelenmektedir ki bunlardan birincisinin karşılığı “kamu borçları” ikincisinin ise “Government Borrowing” ve “Public Debt” kullanılmaktadır.<sup>1</sup>

#### 2) Borçlanma Gelirlerinin Kamu Gelirleri İçindeki Yeri:

---

<sup>1</sup> Prof Dr. Macit İnce, Devlet Borçlanması, 1996, sh. 19

Genel olarak, kamu gelirleri, başta vergiler ve öteki kamu gelirlerini kapsar. Bu anlamda borçlanma gelirleri de, kamu gelirlerinin kapsamı içinde yer alır. Borçlanma, verginin alternatifidir. Bu nedenle, borçlanmaya başvurarak bir anlamda ileride toplanması gereken vergi gelirlerinin önceden kullanılması demek oluyor.

Bir başka önemli nokta, bir ülkede borçlanmaya başvurabilmek için o ülkenin vergi potansiyelinin tam olarak vergilendirilmesidir. Ülkenin vergilenebilecek rezervleri değerlendirilmeksizin borçlanmaya girişmek yanlış bir politika olur. Hele vergi kaçakçılığı da yaygınsa, borçlanmaya başvurmak bir acz belirtisinden başka bir şey değildir. Çünkü Devlet elindeki vergi kanunlarını yeterince uygulayabilmekten yoksun bulunmaktadır.<sup>2</sup>

### **3) Devletin Borçlanma Nedenleri ve Bütçe Açıkları:**

Klasikler bu konuda çok katı görüşlere sahiptirler. Klasikler, devletlerin savaşlar ve büyük verimli yatırımlar için gerekli kamu giderleri dışında borçlanmasına karşıdırlar. Bu harcamalarda büyüklük ve önemleri yönünden oyduğu kadar, gelecek kuşakların da yararına olduğu için kabul olunmaktadır. Klasikler borçlanmanın yükünün gelecek kuşaklara aktarılması nedenleriyle de ilke olarak, kamu borçlanmasına karşıdırlar.

Ancak uygulamada Devletlerin çok çeşitli nedenlerle borçlandıkları görülmektedir. Borçlanma, Devlet için, vergi koymaktan daha kolay cezbedici olmakta hatta bazen tehlikeli oyunlara girişildiği görülmekte, hükümetlerin kolaylıkla bir israf politikasına kendilerin kaptırmasına yol açmaktadır. Borçlanmaya bir kez bu şekilde başvurulunca da geri dönüş kolay olmamaktadır.

Örneğin Osmanlı İmparatorluğunu uçuruma sürükleyen nedenlerin başında borçlanmalar gelir. 1854'de dış borçlanmalara başlayan İmparatorluk, geri dönüş olanağını tekrar bulamamış, ve zamanla "Düyunu Umumiye" idaresinin de kurulmasıyla Devletin hükümlerlik haklarının

---

<sup>2</sup> Prof. Dr. Macit İnce, age, sh:22

önemlice bir kısmı yabancılardan kurulmuş bir idareye verilmiş, sanki Devlet içinde bir Devlet daha kurulmuştu. Böylece bu idarenin ve kapitülasyonların oynadığı rollerle İmparatorluğun çöküşü hızlandırılmıştır.<sup>3</sup>

Devlet borçlanmaya girişirken, vergilenmeye tercihte bulunmuş olmaktadır. Buna göre borçlanma vergilenmenin bir alternatifidir. Yine Devlet borçlanmaya girişmekle, ileride sağlanması beklenen vergi gelirlerini önceden kullanma yoluna gitmiş olmaktadır. Borçlanmanın vergileme ile olan bu yakın ilişkisi, acaba Devletin borçlanmayı seçmesinin nedenleri nelerdir sorununun ortaya atmaktadır.

Bu kısa açıklamamızdan anlaşıldığı gibi borçlanma her şeyden önce ihtiyaçlardan doğar. Genel bir deyişle Devletlerin gün geçtikçe artan pahalı ihtiyaçları, kalkınma için gerekli büyük yatırımlar, savaşların ve savaş hazırlıklarının gerektirdiği ağır mali yükler nedeniyle Devletler borçlanmalar yapmak zorunda kalmaktadır.

Genel bir deyişle, vergi gelirlerinin kamu giderlerini karşılamada yetersiz kalması durumunda Devletlerin borçlanmaya başvurarak gereksinim duyulan geliri sağlama yoluna başvurduğuna göre kamu gelirlerindeki bu eksiklik bütçe açığı demektir. Buna göre bütçe açıklarının finansmanı için Devlet iç ve dış borçlanmaya başvurmaktadır. Bu anlamda borçlanmanın nedeni bütçe açıklarıdır.

Ülkemizde bütçeler siyasal nedenlerle gerçekçi olarak hazırlanmamakta ve gerçekçi olarak yasalaşmamaktadır. Bütçeyi hazırlayan iktidar hükümetleri kamuoyuna şirin görünmek için acı gerçekleri sağlamak isterler. buna karşılık muhalefetin de eleştirilerinin çoğu zaman gerçekçi olmadığı ve mübalağalı olduğu söylenir. Muhalefet bu eleştirilerini, çoğu zaman iktidar hükümetlerini kötülemek için bir fırsat vesilesi sayar. Ancak sonuçta, hükümetler gerçek bütçe açıklarını bu şekilde saklamalarına rağmen, yıl sonu gerçekleşen bütçe açığı ile büyük farklılıklar ortaya çıkar. Buna göre mali yıl (takvim yılı) başında, bütçe tahminleri (tasarısı) yasalaştıktan sonra mali yıl sonunda gerçekleşen bütçe

<sup>3</sup> Bedri Gürsoy, Kamu Kredisi Ders Notları, s:29



ile ortaya çıkan açık, öngörülenden fazla çıkar. Bu nedenle, bütçe açıkları tahmin edilenden (yasalaşandan) daha yüksek gerçekleşir. Bu durumda “ek bütçe” yasası gereği ortaya çıkar. Bunun da en hafif ifadeyle, ciddiyetten ve samimiyetten uzak bir yönetim anlayışının sonucu olduğu söylenebilir. Ancak olağanüstü koşulların getirdiği “ek bütçe yasası” gereği bunun dışındadır.

Yasalaşan bütçe açığı (tahmini) ile gerçekleşen bütçe arasındaki fark ülkemizde her yıl çok büyük boyutlardadır. Bu fark ne kadar az ise bütçe yasası o ölçüde gerçekten uzak hazırlanmış demektir. Mahri EĞİLMEZ bu ilişkinin ölçülmesine “bütçe gerçekliğinin ölçülmesi” demektedir.<sup>4</sup> “Bütçe açığı tahmini (başlangıç bütçe açığı) ile bütçe açığı gerçekleşmesi (kesinleşen bütçe açığı) arasındaki ilişkinin ölçülmesi “bütçe gerçekliğinin ölçülmesi”dir.

Ülkemizde yasalaşan bütçe açığı (tahmini) ile gerçekleşen bütçe açığı arasında büyük farklar görülmektedir.

Hazinenin nakit açığı esas olarak konsolide bütçe açıklarıyla belirlenir. Çünkü iç ve dış borçların faiz ödemeleri, o yıl bütçesinin acil ve kaçınılmaz ödemeleridir.

Ancak yine de biliyoruz ki bütçe açıkları esas itibarıyla, kamu giderlerinin vergi gelirlerinden fazla olmasından kaynaklanmaktadır. Demek ki Kamu giderleri vergi gelirleri düzeyine indirilmeyince aradaki farkın finansmanı için borçlanma gereksinimi ortaya çıkartmaktadır. Bu anlamda Devlet, olağan faaliyetlerini yürütürken kamu giderlerindeki artışın, kamu gelirlerindeki (başta vergiler) fazla oluşu önlenememektedir. üstelik Devletin olağan giderleri yanında olağanüstü giderleri de gerekebilir ve gelir-gider arasındaki fark daha büyüyebilir. Bu da bütçe açıklarının büyümesi demektir.<sup>5</sup>

Kamu borçlarının nedeni bütçe açıklarının olduğuna göre bütçe açıklarına yol açan nedenler üzerinde durmakta yarar vardır. Bunlar aynı zamanda borçlanmaya yol açan nedenlerdir. Ama aşağıda göreceğimiz

<sup>4</sup> Mahfi Eğilmez, *İktisadi İşletme ve Finans Dergisi*, Sayı:88 Temmuz 1993. s:7

<sup>5</sup> M. Eğilmez, *age.*, S:8

gibi, bu nedenler önce bütçe açığına yol açan nedenlerdir. Şimdi bu yaklaşımla, borçlanmaya yol açan bütçe açıklarının nedenlerini görelim. Bu nedenler aynı zamanda borçlanmanın da nedenleri olmaktadır.

### **a-Kalkınmanın Finansmanı**

Özellikle gelişmiş ülkeler açısından en önemli sorunlardan biri “ekonomik dengenin sağlanması ve korunması”dır. Gelişmekte olan ülkeler açısından ise “kalkınmanın finansmanı” ayrı bir önem taşır. Bu ülkelerde yatırımların finansmanı için birikimler yetersiz kalır ve bu birikim açığının kapatılabilmesi için borçlanmaya (iç ve dış borçlanmalar) ve dış yardımlara gereksinim duyulur. Bu şekilde daha fazla yatırım olanağı sağlanmaya çalışılır.

Dış yardımlar da genelde karşılıksız sayılmaz. Gelişmiş ülkeler bu şekilde yardım adı altında çeşitli ekonomik çıkarlar ya da siyasal çıkarlar sağlar; Yeni pazarlar, hammadde kaynakları, siyasal nüfuz alanı...vb. Ayrıca gelişmiş ülkeler, az gelişmiş ülkelere verdikleri krediyi (dış) çoğu zaman yardım adı altında vermektedirler.

Az gelişmiş ülkeler sanayileşme ve kalkınma çabaları içindedir. Bu nedenle büyük verimli yatırımlar için büyük finansman kaynakları peşindedirler. Teknolojik yeniliklerle gelen bu yatırımlar bu ülkelere refah artışı ve zenginlik getirir. İşsizliği azaltır. Ülkemizdeki boğaz köprüleri, bazı büyük karayolları ile baraj projeleri, büyük dış borçlanmalarla finanse edilmiş örneklerdir. Yine ülkemizdeki GAP projesi, büyük ölçüde iç borçlanma gelirleriyle gerçekleştirilen bir projedir.<sup>6</sup>

Öte yandan bundan farklı olarak bazı yatırımların borç kaynaklarıyla finansmanı yönünden ABD’nden belediye idarelerince kurulan işletmeler gelişme göstermektedir. İleride kâr sağlanması beklenen bu işletmelerin karlarıyla, yatırım ve işletme finansmanı giderlerini karşılayacağı üzerinde durulur. “Kendi kendini karşılayan borçlar” (Self supporting debts) denilen bu çeşit borçlar vergi gelirleriyle karşılanamayacağından, başka

---

<sup>6</sup> Prof. Dr. Macit İnce, age., S.31

deyişle vergi yükümlüsü yurttaşlara hemen bir yük getirmeyeceğinden uygulamada büyük ilgi görmektedir.

Ülkemizdeki İlk iç borçlanmalar olan “Demiryolları istikrazları”nı ve İktisadi Devlet Teşebbüslerinin bazı yatırımlarındaki borçlanmaları bu uygulamaya benzetebiliriz.

Öte yandan ülkemizde 1945 yılında yapılmak istenen bir çeşit toprak reformu niteliğindeki “Çiftçiyi Topraklandırma Kanunu” gereğince kamulaştırılan arazilerin bedelleri için yapılan borçlanmayı da örnek gösterebiliriz. 4753 sayılı bu kanunla ve daha sonra çıkarılan 22 Mart 1950 tarihli kanunla kamulaştırma için gerekli paranın yerine toprakları kamulaştırılan alacaklılara verilmek üzere “Toprak Tahvilleri” çıkarılmıştır. Ancak bu tahvillerin bedellerini toprak sahibi edilen köylülerin altıncı yıldan başlamak üzere ödemesi öngörülmüştür.

Öte yandan bilindiği gibi borçlanma bir “maliye politikası aracı” olarak ekonomik dengenin sağlanmasında kullanılır. Biz de borçlanmalara, her zaman gelir amaçlı olarak başvurulmuştur. Oysa maliye politikasının bir aracı olarak borçlanma, ekonomideki enflasyonist ve deflasyonist eğilimlerin giderilmesinde ya da 1929-1930 ekonomik krizinde olduğu gibi önemli krizlere karşı kullanılabilir. Kuşkusuz burada belirtmek istediğimiz nokta, Devletin, gelir sağlamak amacıyla değil, ekonomide toplam arz toplam talep arasındaki dengesizliği gidermek ve denge sağlayıcı etki yaratmak amacıyla borçlanmaya girişmesidir.

Bu anlamda borçlanma nedenlerinin bir boyutu da ekonomik kriz dönemlerinde kendini gösterir. Az gelişmiş ülkelerde sık sık yaşanan enflasyon ve borç krizi dönemlerinde borçlanma (iç ve dış olarak), Maliye Politikası ve Para Politikası ve Borç Yönetimi Politikası aracı olarak etkili bir şekilde uygulanır. Bilindiği gibi IMF'nin bu dönemlerde büyük rolü vardır.

Borçlanmanın “Maliye Politikası Aracı” olarak gelişmiş ülkeler yönünden bir uygulama örneği olarak, 1929-1930 Dünya ekonomik krizini hatırlamamız yararlı olur. Bilindiği gibi, bu bunalımın yenilmesinde ABD Başkanı Franklin D.Roosevelt'in uyguladığı Maliye Politikası, büyük

ölçüde borçlanma gelirlerine dayandırılmıştır. Ortaya çıkan depresyonu yok ederek işsizliği ve toplumun içinde bulunduğu sıkıntıları gidermek ve ekonomik düzeni yeniden sağlamak amacıyla Roosevelt'in izlediği politika borçlanma politikasının başarılı bir örneğini oluşturur. Bunalım nedeniyle Amerikan halkının vergi ödeme gücü kalmadığından, çıkarılan tahvillerin daha çok bankalara satılması yoluna gidildi. Öte yandan bankalar da bunalım nedeniyle sahip oldukları fonları kredi olarak kullanamadığından büyük bir kriz içinde bulunuyordu. Pek çok banka da esasen iflas etmişti. Devlet izlenen bu borçlanma politikası yoluyla hem bankaların kullanamadıkları bu atıl fonları ekonomiye kazandırmış ve hem de toplumun azalan talep gücünü (tüketim gücünü) giderek, ülke ekonomisinde de büyük bir talep gücü yaratmış oluyordu.

Ancak depresyon dönemlerinde uygulanan bu borçlanma politikasının (maliye politikasının) akıllı bir para politikası ile birlikte yürütülmesi gerekir. Borçlanmanın, vergilemeye oranla daraltıcı etkileri daha az olmakla birlikte, depresyon dönemlerinde yine de bu tür bazı daraltıcı etkileri nedeniyle borçlanmaya itiraz edildiği görülür.<sup>7</sup>

### **b-Ülkede Büyük Olağanüstü Doğal Felaketler**

Deprem, sel baskınları, büyük yangınlar, büyük orman yangınları... vb. nedeniyle, bazen bir şehri ya da bölgeyi yok edebilecek ölçüde büyük felaketlerle karşılaşılabilir. Bu gibi durumlarda Devlet büyük harcamalar yaparak yaraların sarılması için borçlanmalara girişmek ve dış yardımlar sağlamak zorunda kalabilir.

Bu gibi durumlarda ülkenin ekonomik gücü ve vergi ödeme gücü azalır. Üstelik bu bölgelerin vergi borçlarının ertelenmesi yada affolunması zorunludur.

Yine bazan, çok ağır ve şiddetli geçen kış koşulları nedeniyle büyük zararlar yaşanabilir ve büyük harcamalar gerekebilir. Bu gibi durumlarda

---

<sup>7</sup> Dr. Sevim Görgün, Bir İktisadi Analiz, S.536

belediyelerin ekonomik yaşamı felce uğratmadan yeniden düzene koyması ve gerekli sosyal yardımları karşılayabilmesi için borçlanmalar gerekebilir.

ABD’nde Newyork, Chicago gibi büyük şehirlerde bu şekilde çok ağır kış koşulları zaman zaman yaşanmaktadır. 1986 yılında da İstanbul’da buna benzer ağır bir kış yaşanmış ve yaşam büyük ölçüde aksamıştır.

ABD’nde belediye ve eyaletlerin büyük hastaneler, okullar, ceza evleri inşaatı, ek şehir suyu tesisleri yapmak ve yeni caddeler açmak gibi amaçlarla borçlandığı çok görülmektedir. Ancak olağan vergi gelirleriyle karşılanması gereken bu gibi özellikle seçim yılları yaklaştığında, yeni vergilerin yaratacağı olumsuz havayı göz önünde tutan politikacılar, borçlanmayı kolay yol olarak görmektedirler ve yeni vergi artışlarından kaçınılmaktadır.

Yine, ABD’nden depresyon yıllarında, krizin giderildikten sonra refahın artacağı ve bunun sonucu olarak da vergi gelirlerinin yükseleceği varsayımıyla gerçekleştirilen borçlanmalar olmuştur. Bu borçlar 5-10 yıl süreli (orta ve uzun süreli) borçlar olup, beklenen refah döneminin sağlayacağı yüksek vergi gelirleriyle karşılanması öngörülen borçlardır. Ancak bu borçların da hep gecikmeyle ödenebildiği görülmüştür.

### **c-Ekonomik Krizlerin Aşılması Nedeniyle Yapılan Dış Borçlanmalar**

Öte yandan günümüzde özel bir borçlanma şekli de “ekonomik kriz nedeniyle yapılan borçlanmalar” dır. Bazen karşılaşılan büyük ekonomik krizler nedeniyle de önemli dış borçlanma gereksinimi doğabilir. Bu konuda başta para fonu (IMF) gibi uluslararası kuruluşların desteğinde hazırlanan bir paket çerçevesinde sağlanan ekonomik önlemleriyle birlikte IMF’den sağlanan stand-by kredileri bu tür uygulamanın bir örneğidir.<sup>8</sup>

Görüldüğü gibi bu krediler ancak olağan üstü koşullarda sağlanan kredilerdir.

---

<sup>8</sup> Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı Başlıca Ekonomik Göstergeler 1994

#### **d- Bütçelerin Cari Giderleriyle Cari Gelirleri Arasındaki Dengesizliğin Giderilmesi**

Bütçe yasasının yıllık uygulanması sırasında zaman zaman tıkanıklıklar baş gösterebilir. Bazı anlarda Devletin ödemeleri, topladığı gelirlerden fazla olabilir. Örneğin gelir vergisinin, kurumlar vergisinin, emlak vergisinin belirli zamanlarda, belirli taksitlerle ve belirli sürelerle ödendiğini biliyoruz. Buna göre bütçe gelirlerinin Ekim, Kasım, Aralık Aylarında yoğunlaştığı söylenebilir. İşte bu gelirlerin sağlanması ile harcamaların yapılması zamanları arasındaki fasıla için Devlet kısa süreli borçlanmalar yaparak hizmetlerin aksamadan yürütülmesini ve dengesizliğin giderilmesini sağlar. Bu uygulama Merkez Bankası yasasında yer alan “Hazineye kısa vadeli avans” yoluyla olur.

#### **e-Savunma Giderlerinin Finansmanı**

Ülke bir savaş tehlikesi ile karşı karşıya olabilir, ya da bir savaş içinde bulunabilir. Özellikle ülkemizin bugün içinde bulunduğu terör ortamı nedeniyle büyük harcamalar gerekmektedir. Günümüz savaşları çok pahalıdır ve gittikçe daha da pahalılaştığından büyük finansman sorunları yaratır.

Ülke savunması için tüm kaynakların yanı sıra dış borçlanmalardan da kaçınılmaz ve dış yardım olanakları aranır. Ayrıca savaş sonrası savaşın yaralarının sarılması ve yeniden imar nedeniyle iç ve dış borçlanma büyük önem taşır.

Ancak istikraza gitmek vergi koymaktan her zaman daha kolaydır. Özellikle acil hallerde, kısa süreli borçlanmalar bir kaç saat içinde gerçekleşebilir. Vergilemenin tepkileri, iktidarları her zaman korkutur ve borçlanmayı daha çekici kılar.

Shultz ve Harriss, savaşın ilk yıllarından sonra çıkarılan istikrazların olağanüstü borçlanmalardan sayılmaması gerektiğini savunur. “Çünkü



savaş başlar başlamaz savaş giderlerini karşılayabilecek bir vergi sistemi konulabilir, ancak yine gerektiğinde borçlanmalara girişilebilir.”<sup>9</sup>

Bu konuda önemli olan sorun, savaş giderlerinin çok ağırlaştırdığı kamu giderlerinin karşılanması açısından vergi politikası ile borçlanma politikası arasında bir uygunluk sağlanabilmesidir. Örneğin Birinci ve İkinci Dünya savaşları sırasında savunma giderlerinin karşılanmasında ABD’inde 1/3 vergi ve 2/3 borçlanma gelirleri öngörülmüştür. Ancak, savaşın şiddeti bu olanağı her zaman güçleştirebilir.

### **f-Borçların Röfinansmanı (refinancement) ve Borç Ertelemeleri**

Özellikle dış borçlar yönünden önem taşıyan bir konudur. Günümüzde devletlerin mali yönden sıkışık durumları süreklilik göstermektedir. Süresi dolan borçların geri ödenmesinde, her geçen gün büyüyen borç miktarları ve artan kamu giderleri nedeniyle zorluklar yaşanır. Bu gibi koşullarda yeniden borçlanılarak süresi dolan borçları ödemek uygun olur. Bu, borçlu için geçici bir rahatlık sağlar. Genelde faiz yükü artar. Ancak çok özel ve ender hallerde yeni borçlanmalar daha iyi koşullarla da gerçekleşebilir. Ancak bundan da iyisi, süresi gelen borç ödemelerinin, yeni borçlanmalar yerine, vergi gelirleriyle kapatılabilmesidir.

Ancak borcun ödeme zamanı geldiğinde, karşılaşılan bu güçlükler nedeniyle yeniden borçlanmaya gidilerek, süresi gelen borçlanma kapatılır ki bu şekilde alınan kredilere röfinansman kredileri denir.

Röfinansman kredileriyle dış borç ertelemelerini birbirine karıştırmamak gerekir. Borç ertelemeleriyle, süresi gelen borç için yeni ve belli bir süre tanınması anlaşılır. Borç erteleme borçlu ve alacaklı arasında iyi niyetle ve karşılıklı uzlaşma ile gerçekleştirilir.

Bu konuyu, tezimizin dış yardımlar konusu içinde yeniden ele alarak, daha geniş açıklamalarda bulunacağız.

---

<sup>9</sup> Prof. Dr. Macit İnce, age, s. 35

Ülkemizde her yıl Bütçe kanunlarıyla birlikte istikraz kanunlarının getirilmesi gelenek halini almıştır. Bu durumda hazinenin gerçekte yaptığı iş, bir yandan eski borçlar kapatılırken, öte yandan yeni borçlanmalar gerçekleştirmiş olmaktan ibarettir.

Öte yandan, dış borçlarımızla ilgili olarak, alacaklı ülke ve kuruluşlarda sık sık “borç tecili ve röfinansman anlaşmaları” imzalandığı çok görülmektedir. Hatta özellikle son zamanlarda ülkemizin giriştiği her yeni borçlanmanın, bir çeşit röfinansman amacıyla yapıldığı söylenebilir.

### **g-Savurganlık**

Gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerde, kaynaklar kıt ve sınırlı olduğu halde büyük bir lüks ve savurganlık yaşanır. Buna karşılık, gelişmiş ülkelerde-daha zengin oldukları halde-aynı durum görülmez. Gelişmekte olan ülkelerde görülen bu aşırı ve savurgan harcamalar sanıldığı gibi küçük miktarlar değildir. Üst üste konulduğunda çok büyük ve astronomik tutarların ortaya çıktığı görülecektir.

### **h-Bütçe Açıkları ve Enflasyon**

Özellikle günümüzde hemen hemen borçlanmanın bir röfinansman borçlanması halini aldığı düşünülürse, “Bütçe Açığı-Borçlanma-Emisyon-Enflasyon-borçlanma” kısır döngüsünün nasıl içinden çıkılacağına ne kadar güç olduğunu anlamak zor olması gerek.

Emisyon Merkez Bankasının para basması demektir. Bu ise hazinenin Merkez Bankasından borçlanması demektir. Ancak emisyon, kamu finansmanın karşılanmasında iç ve dış borçların yeterli olmaması durumunda başvurulması kaçınılmaz olur ve başvurulur.

Bütçe açığının emisyon yoluyla finansmanı ise ekonomideki dengesizliği, enflasyonist yönde kamçılar ve enflasyonun yükselmesine yol açar. Enflasyon başlangıçta kamu giderlerini azaltıcı (ya da Bütçe açığını giderici) bir etki yapsa da , sonradan gider arttırıcı etki yapar ve bu da



yeni borçlanmalara yol açar. Buna göre, görüldüğü gibi enflasyon bütçe açıklarını arttırmakta, bütçe açıkları da enflasyonu hızlandırmaktadır. Özellikle sürekli hale gelen bütçe açıkları, enflasyonu da sürekli hale getirmektedir. Hem de enflasyonun oranını gittikçe daha da yükselterek...

Görüldüğü gibi bütçe açıklarının karşılanmasında iç ve dış borçların da yeterli olmaması durumunda son çare olarak emisyon başvurulmaktadır. Bunun sonucu olarak da enflasyonun yükselmesiyle bir yandan iç fiyatların yükselmesi bir yandan da TL'nin değer yitirmesiyle dövizleri ödenecek TL'nin artması sonucu kamu giderlerine artmaktadır. Kamu giderlerinin bu artışı bir miktar vergi gelirlerini arttırsa da yeni ve daha çok borçlanma gereksinimine yol açmaktadır.<sup>10</sup>

Bu durumda, bütçe açığının giderilmesinde yeterli olmayan iç ve dış borçların yanı sıra, emisyon ve enflasyon da bütçe açığının giderilmesinde kullanılan kaynaklar olmaktadır. Ancak enflasyon bireylerin ve şirketlerin reel olmayan gelir artışlarına rağmen, kamu için daha fazla harcama ve borçlanma gereğine yol açmaktadır. Böylece enflasyon borçlanmayı hem finanse etmekte, hem de yeni ve daha fazla borçlanmayı hem finanse etmekte, hem de yeni ve daha fazla borçlanma gereksinimini yaratmaktadır. Bir başka deyişle enflasyon kolay ve zorlayışlı (cebri) bir vergi olarak kullanılmakta; Ve toplanan bu enflasyon geliriyle borçlanma finanse edilmektedir. Öte yandan ölçülü ve kontrollü bir emisyon, ekonomi için yararlı bir ilaçtır.

Bütçe açıkları ile iç ve dış borçlanmalar için bir önemli ilişki de, ekonomideki büyüme hızının yüksek tutulması ve yüksek oranda tutulmak istenmesidir. İç ve dış borçlanmalarla karşılanan yüksek büyüme hızı enflasyonun önemli bir yönü de işsizliği azaltıcı oluşudur. Büyümeyi sağlayan borçlanma bir yandan enflasyonu arttırırken, öte yandan iş bulma olanaklarını arttırır. Daha açık bir deyişle, artan bütçe açıkları ve artan iç borçlanmalarla işsizlik de azaltılmaya çalışılır.

Ancak unutmamak gerekir ki iç borçlanmanın kısır döngüsü zaman içinde büyümeyi de azalma yönüne çevrilir.

---

<sup>10</sup> Prof. Dr. İsmail Türk, Maliye Politikası, 1984

## II-)İÇ VE DIŞ BORÇLAR

Ülkemizde dış borçlar, içi borçlardan daha eski bir geçmişi dayanır. Kamu kredisi tarihimiz dış borçlarla ilgili acı anılarla doludur. Günümüzde hızla uluslararası ilişkiler, dış borçların önemini daha fazla artırmıştır. Az gelişmiş ülkeler, ekonomik kalkınmalarının gerçekleşmesi için dış borçlanmaya başvurmak zorundadır. Özellikle kalkınma, çabası içine girmiş olan ülkelerde kalkınma için yeterli sermaye piyasasının olmayışı ve gerekli teknik malzeme ve elemanlarının sayısının yetersiz oluşu dış kaynakları zorunlu kılar. Ülkemizde de, gerek Osmanlı İmparatorlu, gerekse Cumhuriyet dönemlerinde dış borçlanmaya, iç borçlanmalardan önce başvurulmasının ana nedenleri bunlardır.

Dış borçlanmalarla, iç borçlanmalarının miktarları gelişmiş ülkelerle geri kalmış ülkelerde ters yönde bir gelişme göstermektedir. Buna göre geri kalmış ve az gelişmiş ülkelerde dış borçlar ağırlık taşıdığı halde, gelişmiş ülkelerin borçları büyük ölçüde iç borçlardır. Çünkü bu ülkelerde Devlet ihtiyacı olan borçları kendi kaynaklarından kolaylıkla sağlayabilir.

Günümüzde gelişmekte olan ülkelerin sermaye birikimi yetersizliği sorununa karşılık, gelişmiş ülkelerde aşırı sermaye birikimi sorunu vardır. Bu durum, iki yönlü sermaye akışı gereksinimini zorunlu kılmaktadır. Bir başka deyişle gelişmiş ülkelere, gelişmekte olan ülkelere sermaye akışı gereksinimi iki yönlü olarak kendini göstermektedir.<sup>11</sup>

Öte yandan söz konusu finansman kaynaklarının, bir ülke ekonomisinde nereden ve nasıl sağlandığı kadar, bu kaynakların ekonomiye nasıl yeniden döndüğü önemlidir. Bu da kamu harcamalarının nasıl ve hangi alanlarda kullanılmış olması demektir.

### 1-İç Borçlarla Dış Borçların Özellikleri

---

<sup>11</sup> Prof. Dr. Macit İnce, age., s. 50

İç borçlarla dış borçlar öteden beri değişik yönlerde tartışılmaktadır. Bu tartışmalar, söz konusu borçların değişik özelliklerinden ileri gelir. Şimdi bu özelliklere değinelim.

#### **a)Kaynaklar Yönünden**

İç borçlar adından da anlaşılacağı gibi iç kaynaklardan, dış borçlar ise dış kaynaklardan sağlanır. Ancak gerek iç borçlar gerek dış borçlar eninde sonunda vergilerle karşılanacaktır. Bu noktada ise iki borç türü arasında benzerlik olduğu görülmektedir.

#### **b)Milli Gelir Yönünden**

Gerçekten iç borçlarla dış borçlar milli gelir üzerinde hem sağlandıkları sırada hem de geri ödemeleri sırasında farklı etkiler yaratır. İç borçlar ülke içinde sağlanan borçlar olması nedeniyle milli gelirin kapsamı içindedir. Kullanılması beklenmeyen fonları üretime katmak yönünden olumludur. Buna karşılık dış borçlar başlangıçta milli gelir miktarına bir katkı niteliği taşır, hele dış kredilerle çok kez, iç kaynaklarla sağlanması güç olan yatırım malzeme ve teçhizatının sağlanması milli gelirin artışını hızlandırıcı olur.

Ancak bunun tam tersi bir etki dış borçların geri ödeneşi sırasında kendini gösterir. İç borçların itfası yönünden milli gelir tutarında bir azalma söz konusu almadığı halde, dış borçların itfası milli gelir düzeyinde azaltıcı bir etki yapar; Milli hasılanın bir kısmının ülke dışına transfer edilmesi sonucunu doğurur. Dış borçların ödeneşi (gerek ana para-gerek faiz olarak), ayrıca borcun dövize çevrilmesi gibi ikinci bir güçlük ortaya çıkarmaktadır. Bu durumun özellikle yoksul ülkeler yönünden önemi açıktır. Bu nedenle dış borçların en verimli alanlarda kullanılmasının önemi büyüktür.

#### **c)Ulusal Amaçlar Yönünden**

İç borçlar Devletin bir sorunudur. Bu anlamda aile üyeleri arasında alınıp verilen bir borçlanmaya benzer. Borçlanan Devletin ulusal çıkarlarına uyan bir şekilde alınır ve kullanılır. Başka bir ülkenin çıkarları ile herhangi bir çatışma söz konusu olamaz. Bir ulusun kendi kendine borçlanması gibidir. Bu nedenle İngilizcede “We owe it to ourselves” sözü yaygındır.

Buna karşılık dış borçlar uluslararası ilişkiler sonucu doğar. Çoğu kez iki ya da fazla devletin çıkarları arasında çatışmalar olabilir. Özellikle borç veren Devlet de çeşitli hesaplar peşindedir. Hatta zaman zaman yalnız ve yalnız “politik” bazı amaçların elde edilmesi karşılığı borç verildiği görülür ki buna “politik borçlar” denilir. Bu tip borçlar bazan siyasi ve ekonomik yönden güçsüz. Devletlerin, büyük Devletlere bir uydu (peyk) Devlet olması ya da sömürge durumuna düşmesi sonucunu yaratacak kadar etkili olabilir. Bu politik borçlara, ileride tekrar değineceğiz.

#### **d)Kredi Riski Yönünden**

Dış borçlarla, iç borçlar arasında önemli bir fark da kredi riskleri yönünden düşünülebilir. İç borçlarda bu sorun daha az önem taşır. Bankalar kredi verirken, riski sıfıra indirici önlemleri alır. Ancak uluslararası kredilerde en önemli faktör güvenilirlik (credibility) tir. Hiç bir ülke güvenilirliğini kaybetmek ve sıfıra indirmek istemez. Böyle bir durumun en basit sonucu bütün kredi kaynaklarının kaybedilmesi demektir.

Bununla birlikte bazan siyasal bazan ekonomik nedenlerle borçların geri ödenememesi riski yine de vardır. Bazan borçlu ülke, borcunu inkar etmemekle birlikte, iyi niyetine rağmen acz içine düşebilir, ve borcunu ödeyemeyeceğini alacaklılara bildirerek, yeni koşullarda anlaşmak istediğini bildirir. Bu gibi durumlarda borç ana para ve faiz ödemeleri için yeni süre verilmesi ve borcun daha uzun bir zamana yayılması gibi yeni

koşullarla bir ödeme planı üzerinde taraflarca bir anlaşma sağlanmaya çalışılır.

## 2)İç ve Dış Borçları Ayıran Kriterler

İç ve dış borçların yukarıdaki özellikleri yanında, birbirinden ayrılması görünüşte çok kolay ancak uygulamada, oldukça güçtür. Bu konuda alışılmış başlıca iki kriter vardır. Bunlardan birincisi, “alacaklının uyrukluğudur. Buna göre Devlet, borcu kendi yurttaşlarından sağlarsa iç borç, yabancı ülkelere ya da ülkeler kaynaklarından sağlarsa dış borç doğmaktadır. Buna göre Türkiye'nin satışa çıkardığı tahvilleri, Türkiye'de oturan yabancı uyruklu kişiler satın alırsa bu borç dış borç olmakta; buna karşılık Türkiye'nin bir dış ülke piyasasında satışa çıkardığı borç senetlerini yabancı ülkelerde oturan Türkler satın aldığı takdirde bu borç iç borç olmaktadır. Görüldüğü gibi burada birinci halde milli ekonomi dışında bir ilişki doğmamakta, ikinci durumda ise alacaklılar Türk uyruklu olduğu halde Türkiye ile bu ülkeler arasında bazı para transferi ve dış ödeme sorunları doğmaktadır. Bu nedenle bu “alacaklının uyrukluğudur” kriteri, yeterli ve tatmin edici nitelikte değildir.

İkinci kriter ise birinciye kıyasla daha yeterli görülmektedir. Bu kriter “borcun sağladığı piyasanın uyrukluğudur. Buna göre borcun milli piyasadan mı yoksa dış piyasalardan mı sağlanmakta olduğuna bakılmaktadır. Şüphesiz milli piyasalardan elde olunan borçlar iç, yabancı piyasalardan alınanlar ise dış borçlardır. Birinciler milli para ile karşılandığı halde, ikinciler yabancı para ile sağlanır. Gerçekten uluslararası ilişkiler yönünden önem taşıyan bu kriter bize de daha uygun görünmektedir.

İç ve dış borçlar ayrımının önemi, milli ekonomi üzerindeki etkileri yönündedir. Uluslararası ekonomik ilişkilerin çok geliştiği zamanımızda her ülke ekonomisi Devletin sıkı kontrolü altında tutulmaktadır. Hiç kuşkusuz para transferlerinin ve öteki dış ödeme olanaklarının geniş ve

kolay olduğu ülkeler için iç ve dış borçlarda ülkenin siyasi sınırları dışında oturan kişi ve kuruluşlar elinde bulundurdukları senetler olarak anlaşılacaktır.

Buna göre iç ve dış borçlar ayırımı bizim için her şeyden önce milli ekonomi yönünden aydınlatıcı olacaktır. Çünkü, dış borçlar milli ekonominin dış gücünü ve dış ödeme dengesindeki ilişkilerini etkilemektedir; İç borçlar için böyle bir etki ya hiç söz konusu olmamakta, ya çok az, ya da en direkt olarak olmaktadır. İç borçlar milli para ile ödenecektir. Dış borçlar ise genellikle yabancı ülke parasıyla ödeneceğinden alacaklı ülke ile borçlu ülke paraları arasındaki her değer değişmesi dış ödemeler üzerinde de etki yaratacaktır. Görüldüğü gibi iç ve dış borç ayırımında temel belirleyici etmen, borçlanmanın ülke ekonomik kaynaklarını değiştirip değiştirmediği olgusudur.<sup>12</sup>

Yine iç ve dış borçların milli gelirin miktar ve doğuşu yönünden etkileri farklıdır. Dış borçlar alındıkları zaman milli geliri artıran ek bir faktör oldukları halde iç borçlar milli gelirin bünyesi içinde bir el değiştirmeden farksızdır. İç borçlar milli gelirin miktarı yönünden bir değişiklik yaratmazlar. Halbuki dış borçlar alındıkları zaman milli gelirin miktarını arttıran buna karşılık geri ödenirken (ana para ve faiz olarak) azaltan bir etki yaparlar. Kısaca, alınırken ülkeyi zenginleştirici fakat itfa sırasında yoksullaştırıcı olurlar.

### **III-DIŞ BORÇLAR VE DIŞ YARDIMLAR**

#### **1-Kavram Olarak Dış Borçlar ve Dış Yardımlar**

Kavram olarak uygulamada dış borçlar ve dış yardımların karıştığı ve kesin bir şekilde ayrılmadığı, çoğu zaman dış kredilerin de bir dış yardım olarak telaffuz edildiği görülmektedir. Ancak bu iki kavram aynı anlamda, eş anlamlı da değildir. Bununla birlikte uluslararası ilişkilerde özellikle devletten devlete dış kredilerin de dış yardım anlamında kullanıldığı ve

<sup>12</sup> **Türkmen Derdiyok, Türkiye’de Dış Borç Yönetimi, Doktora Tezi, Haziran 1993, S:6**

ifade edildiğini çok görüyoruz ve günümüzde dış yardımların büyük ölçüde dış krediler şeklinde olduğunu belirtmemiz yerinde olur. Bu yorum şekli özellikle borç veren ülkelerce benimsenen ve kullanılan yorumdur. Ancak yine de bu iki kavramın zaman zaman aynı anlamda kullanılmasına rağmen, gerçekte, anlam yönünden önemli bir farklılık olduğunu vurgulamamız gerekir.

Uluslararası ilişkiler, İkinci Dünya Savaşının son bulmasından bu yana hızla artarken, aynı zamanda gittikçe daha ekonomik nitelik kazanmıştır. Bunda, bir yandan Dünya'daki doğu-batı bloklarının, öte yandan geri kalmış ülkelerin kalkınma çabalarına girişmelerinin etkisi olmuştur. Denebilir ki Dünya siyaset sahnesinde, geri kalmış ülkelerin, eskiden olduğu gibi silahlı müdahalelerle kontrol altına alınması, günümüz koşullarında oldukça güçleşmiş görünüyor. Ancak bunun yerine ekonomik müdahaleler ve ekonomik nüfuz yöntemleri gelişmiştir. Bu konuda gelişmiş ülkeler ekonomik ve politik çıkarlar elde etmektedirler. Geri kalmış ülkelerin kalkınma sorununun, gelişmiş ülkelerce desteklenmesi, geçmişte iki bölge (doğu-batı blokları) arasında zaman zaman önemli bir nüfuz yarışması yaşanmasına neden olmuştur.

Bazan bu yarışma yüzünden, Üçüncü Dünya ülkeleri (iki blok dışında kalan tarafsız ülkeler) her iki blok ülkelerinden de destek görerek, daha çok yararlanma olanağını elde etmişlerdir.

Bilindiği gibi Sovyetler Birliği'nin çöküşü ve dağılışıdan sonra bu rekabet kalmamıştır ve Doğu Bloğu Ülkeleri her yönden batıya yönelmiştir.

## **2-Dış Borçlanma Çeşitleri**

Dış borçlar kullanıldıkları özelliklere göre değişik şekillerde görülür ve çeşitli uygulamaları vardır. Özellikle dış yardımları ayrı bir başlık altında ele alacağımıza göre, dış borçları şu iki gruba ayırmak uygun olur.

### **1-Dövizle Ödenecek Dış Devlet Borçları-**

### **11-TL İle Ödenecek Dış Borçlar**



**Dövizle ödenecek dış devlet borçları,** kullanıcılara göre ve alacaklılara göre iki grupta toplanmıştır.

**A.Kullanıcılara Göre:**

**a-Genel bütçeli daireler**

**b-Katma bütçeli idareler**

**c-Devirli krediler**

**B-Alacaklarına Göre:**

**a-Uluslararası kuruluşlar,**

-İBRD (Dünya Bankası: World Bank veya International Bank for Reconstruction and Development)

-IMF (para fonu: International Monetary Fund)

-IFC: International Finance Corp: Uluslararası Finans Öngütü

-IDA: International Development Agenci: Kalkınma Ajansı

-EIB: Avrupa Yatırım Bankası: European Investment Bank

-ERF: Eurofean Research Fund: Avrupa Araştırma Fonu

-IDB: International Development Bank: Uluslararası Kalkınma Bankası

-IFAD: International Fund for Agricultural Development: Uluslararası Tarımsal Kalkınma Fonu

-Opec: Petrol ihraç eden ülkeler örgütü: Organization of petrol exporting countries

**b-İkili Anlaşmalar**

-OECD:Organization of European Scperation and Development

-OPEC: Organization of Perol Exporting Countries

-Doğu Avrupa Ülkeleri



-Diğer ülkeler

### **c-Uluslararası para piyasaları**

#### **ıı- Dış borçlar kalemi,**

-Devirli krediler

-Dış krediler şeklinde gruplandırılmıştır.

Bütçe gerekçelerinde yer alan bu ayırım şekillerine ileride değineceğiz.

#### **ııı-Kamu sektörü dış borçları-Özel sektör dış borçları**

Dış borçları, “kamu sektörü dış borçları- Özel sektör dış borçları diye ikiye ayırabiliriz. Dış borçlar alındığı sırada ülkenin GSMH’ında bir artış sağlar. Başka deyişle ülkenin GSMH’nda arttırıcı bir etki yaratır. Ancak aynı borcun ana para ve faizinin geri ödemesi yapılırken tersine GSMH’nda bir azalma yaratır. Bir anlamda dış borç girerken ülkeye olumlu etkiler yapar, buna karşılık bu borcun geri ödemişi ise tersine olumsuz etkiler yaratır. Aynı şekilde ödemeler dengesine alındığında olumlu, ödenirken olumsuz etkilerde bulunur.<sup>13</sup>

Bu anlamda bir başka ülkenin birikimi gelmekte, ister kamu sektörü olsun, ister özel sektör olsun, girdiği ülke için bir gelir artışı yaratmaktadır. Bu gelir, ülke için “gelir” olmaktadır. Faiz ve ana para ödemelerinde ise tersi olmaktadır. Krediyi kamu sektörünün almasıyla, özel sektörün alması yönünden bu anlamda bir fark yoktur.

Yabancı sermayenin etkisi de bundan farklı değildir. Girişte tamamen dış borçların olumlu etkisini yaratır. Ayrıca yabancı sermaye kalıcıdır ve ülkede ek gelir (katma değer) yaratır. İşsizliğe ve kalkınmaya olumlu etkilerde bulunur.

---

<sup>13</sup> Prof. Dr. Macit İnce, age., s:86

Buna karşılık, iç borçlarda yukarıda söylediğimiz dış borçların girerken ve çıkarken yarattığı etki söz konusu değildir. Ancak ekonomi-içi bir transfer olduğu kuşkusuzdur.

Kuşkusuz toplam dış borçların çok düşük kısmı kamu kesimi borçlarıdır. Kamu kesimi borçları içinde Konsolide Bütçe-Hazine borçları-ve bütçe dışı kamu sektörü borçları-Merkez Bankasının borçları-ağırlıklı yer tutar. Bunun yanı sıra KİT ve Fonların borçları gelir. Özel kesimin borçları ise özellikle yabancı ticari bankalarda ve bazı finans kuruluşlarından ve firmalardan sağlanan kredilerden oluşur. 1990'lardan sonra özel kesim de çok hızla artan dış borçlanmalara girişebilmektedir. Öte yandan kamu kesimi borçları daha çok orta ve uzun süreli, buna karşılık özel kesimin borçları büyük ölçüde kısa süreli görülmektedir.

#### **iv-Dış borçların başka ayırım şekilleri**

Öte yandan, dış borçları, “Devletten Devlete yapılan dış borçlar-Dış finans kuruluşlarından sağlanan dış krediler” ya da “Uluslararası sermaye piyasalarından-uluslararası piyasasından sağlanan krediler” olarak gruplandırmak mümkündür. Bu sonuncu ayırimda iki piyasanın çoğu zaman ayırımı kolay olmamakla birlikte, uluslararası para piyasasından sağlanan krediler genelde kısa süreli kredilerdir. “Kısa süreli dış krediler-uzun süreli dış krediler” ayırımı ile benzerlik gösterir.

Yine dış borçları “Resmi Dış Krediler-Ticari Dış Krediler” olarak da düşünebiliriz.

#### **3-Dış Yardımlar**

Günlük dilde “yardım” kavramında bir karşılık ya da geri ödeme pek söz konusu olmamakla birlikte, dış yardımlar daha çok kredi şeklindedir. Dış yardımlar deyince genel olarak bir hükümetten ya da uluslararası kuruluştan (Dünya Bankası, Uluslararası Finansman Kurumu, Avrupa Yatırımlar Bankası, Asya Bankası...Vb) bir başka hükümete yapılan borç

verme işlemleri (bazan bağış)nin anlaşılması gerekir. Kuşkusuz kredilerin koşulları ayrı bir sorundur, ve koşullara göre değişiklikler gösterir.

Buna göre dış yardımları önce geniş anlamda ve dar anlamda olmak üzere iki şekilde düşünmek gerekir. Geniş anlamda dış yardım, genellikle gelişmiş bir ülkenin ya da uluslararası kuruluşların, gelişmekte olan ülkelere, savunmalarını ya da ekonomik ve sosyal kalkınmalarını desteklemek amacıyla sağladıkları başta her çeşit sermaye akımları (parasal, aynı sermaye ve hizmetler şeklinde) olmak üzere tüm kolaylıklardır.

Dar anlamda dış yardım deyince gelişmekte olan bir ülkeye verilen daha çok bağışlar ya da piyasa koşullarından daha uygun koşullarla (düşük faiz, uzun süre....vb) sağlanan krediler anlaşılır.

Yardım kavramı üzerinde tam bir görüş birliği sağlanamamış olmasının başta gelen önemli nedeni, gelişmiş ülkelere geri kalmış ülkelere yapılan yardımların çok değişik şekillerde kendini göstermesidir. Bu ayrılık, yardım yapan ülkeler (Başta ABD ve eski Sovyet Rusya) ve çeşitli uluslararası kuruluşlarla, yardım alan geri kalmış ülkeler arasındaki değişik tutum ve görüşlerden doğmaktadır. Örneğin özellikle Sovyet Rusya'nın dağılmasından önceki gelişmiş ülkelere ham madde karşılığı ihraç edilen makine ve endüstri mallarının da bulunduğu görülür. Aynı şekilde Sovyet yardımları daima büyük ölçüde kredi (borç verme) şeklinde olmuştur. Amerikan yardımları ise başlangıçta daha çok "bağış" şeklindeki yardımlar iken gün geçtikçe bu çeşit yardımlar azalarak büyük ölçüde borç verme (kredi) şeklinde dönüşmektedir.<sup>14</sup>

Öte yandan, dış yardımların ortaya çıkışı yeni değildir, gelişimi ise özellikle İkinci Dünya Savaşı sırasında ve savaş sonrası yıllarda artan ilişkilerle hızlanmıştır. Söz konusu yıllar boyu devletten devlete ilişkilerin yanı sıra, pek çok uluslararası örgütün kurulduğunu görüyoruz. Ayrıca uluslararası ticari ve ekonomik ilişkilerin artmasında rol oynayan büyük sanayi kuruluşlarının ve finans kuruluşlarının gittikçe artan rolü ve önemini de belirtmemiz gerekir.

---

<sup>14</sup> Ünal Bozkurt, Ekonomide Yabancı Sermaye, 1985

Bu gelişimin nedenlerini bir bakıma gelişmiş (yardım veren) ülkeler açısından ayrı, gelişmekte olan (yardım alan) ülkeler açısından ayrı, ele almak daha yerinde olur. Ama yine de sorun daha çok yardım alan ülkeler açısından tartışılmaktadır. Konuya öteki yönden de aşağıda ayrıca değinilecektir.

Günümüzde, geri kalmış ülkelerin ana borçlanma nedeninin “kalkınmanın finansman destek sağlamak” olduğu söylenebilir. Bilindiği gibi kalkınma deyince daha fazla birikim ve daha fazla yatırım düşünmek zorundayız. Bu da bir yandan Gayri Safi Milli hasılanın artırılabilmesi, öte yandan da gayri safi milli hasılanın yatırımlar için daha çok pay ayrılabilmesini gerektirir. Buna göre bir az gelişmiş ülkenin ilk palanda kendi kaynaklarına yönelmesi ve bu kaynakların en iyi biçimde kullanabilmesi zorunludur. Ancak bundan sonra dış finansman olanaklarına başvurmak düşünülmelidir. Dış yardımlar, iç birikimlerle birleşerek yatırım olanaklarını artırıcı etki yaratır.

Kalkınma, kamu sektörü ve özel sektör yatırımlarının uyum içinde gerçekleşmesine de bağlıdır. Bunun için kuşkusuz en iyi yol kamu sektörü yatırımlarının artırılması ve özel birikim ve yatırımların desteklenmesi ölçüsünde kalkınma, hızının yüksek olması sağlanır. Bu nedenle dış yardımlar daha çok kamu sektörü açısından olmamakla birlikte, özel sektör açısından da gelişme gösterdiği söylenebilir. Özel sektör de yapacağı yatırımlarda dış kredi gereksinimi duyacak ve yabancı ortakları işbirliği yapacaktır.

Kalkınma için özellikle büyük sermaye ve teknik bilgiye ihtiyaç duyulduğuna göre ve az gelişmiş ülkeler bundan büyük ölçüde yoksun olduğuna göre, kaynakları kıt olan bu ülkelerin kendi olanakları ile kalkınmayı gerçekleştirmeleri çok güç hatta olanaksızdır. Bu nedenle kamu sektör yatırımlarının finansmanı için normal kamu gelirleri (özellikle vergiler) ve özel sektör yatırımlarının finansmanı için normal kamu gelirleri (özellikler vergiler) ve özel sektör yatırımlarının finansmanı içinde özel birikimler ve özellikle dağıtılmamış kazançlar hiçbir zaman yeterli olamaz. Bu nedenle bu ülkelerin sözü geçen olanaklarının

sağlayabileceğinden daha yüksek düzeyde bir gelişme hızı sağlayabilmeleri için dış yardım aramaları zorunluluğu doğmaktadır.<sup>15</sup>

Dış yardımların gelişmekte olan bir ülke ekonomisine iki şekilde katkıları olur. Birinci olarak içi tasarruflara eklenen net bir değer niteliği taşırlar ve yatırım miktarlarında artış sağlarlar; ikinci olarak da ülkenin ithalat gücüne ek bir katkı sağlar.

İkinci Dünya Savaşı son bulur bulmaz savaşı sonrası sorunlar ve doğu-batı blokları arasında yarışma (soğuk harp) önem kazandı. ABD Dışişleri Bakanı General Marshall, başkan Truman'a 1947 yılı Nisan ayında verdiği bir raporda, Avrupa'nın savaş sonu yıkıntılarının kısa zamanda giderilerek kalkınması gerektiği ve bunun Amerikan hükümetince desteklenmesi için her şeyin yapılması belirtilmekte ve özellikle orta Avrupa ülkelerinin yardım yapılmazsa Sovyet Rusya'nın etkisi altına gireceği endişesi üzerinde durulmaktaydı.

ABD dün olduğu gibi bugün de Dünya ülkelerine en fazla yardım yapan ülkedir. Gerçekten Amerikan bütçesinde dış yardım giderleri önemli bir yer tutmaktadır. Bunda başlangıç yılları için dış etken olarak Sino-Soviet Bloğunun uluslararası faaliyetleri karşısında ABD'nin "uzun vadeli stratejik amaçları" etkili olmuştur, Yine 1965 yılında Amerikan Kongresine verilen ortak savunma ve kalkınma programlarının sonuç kısmında çeşitli ülkelere yapılan Amerikan yardımlarının tahsisine yön veren bugünkü ülkelerin başında şu amaç belirtilmektedir. Amerikan yardımlarının "ABD için önemi,ülke ekonomisini, politik bünyesini, sosyal kurumlarını ya da güvenlik koşullarını güçlendirmektedir."

Dış yardımlar, bağış niteliği taşıdığı ölçüde, yardım yapan ülkelerin vergi yükümlüsü yurttaşlarının tepkilerinin de arttığı görülür. Bu nedenle genellikle itiraz ve tartışma konusu olurlar. Nitekim Amerikan yardımları da başlangıçta daha çok "bağış" şeklindeki yardımlar iken, gün geçtikçe yardımların bağış niteliği azalmış ve büyük ölçüde, kredi şeklindeki yardımlar niteliği kazanmıştır.

---

<sup>15</sup> Prof. Dr. Mehmet Gönlübol, Uluslararası Politika, 1984

Az gelişmiş ülkelerin içinde buldukları durum, uluslararası alanda her geçen gün daha ciddi ve artan bir önem taşımaktadır. Gelişmiş ülkeler, az gelişmişliğin, dünyanın geleceğini ve insanlığı tehdit eden bir sorun olduğu inancını paylaşmaktadır. Yoksulluk Dünya barışı için önemli bir tehlikedir.

Nitekim dış yardımlarda temel amaç kalkınma ve özellikle sanayileşme olmakla birlikte, Hindistan ve bazı Afrika ülkeleri gibi ülkelere yapılan açlık ve gıda yetersizliği nedeniyle yapılan sosyal amaçlı yardımları da hatırlatmakla yetinelim.

Görüldüğü gibi gelişmiş ülkeler açısından dış yardımların önemi kendi ekonomik ve siyasal çıkarları açısından büyüktür. Bu nedenle bu yardımların koşulları ve kapsamı, zaman zaman çok genişlemiş ya da daralmış görülmektedir. Nitekim yardım ilişkilerinde alışılmış mali koşullar (faiz, süre, teminat...vb) dan başka direkt mali olmayan koşullar da bulunabilir. Bağlı krediler, Proje kredileri bu tür koşulları taşıyan kredilerin en önemlileridir. Ayrıca yardım alan az gelişmiş ülkelerin ekonomi politikalarına, kalkınma planlarına hatta bazen dolaylı da olsa işçilerine karışıcı nitelikte koşulların sürüldüğü de söylenebilir.<sup>16</sup>

Sovyetler Birliğinin çözülmesinden önceki; Doğu bloku yardımlarının da temelinde ekonomik ve siyasal çıkarların önem taşıdığı ve bazı tarihi nedenler bir yana bırakılırsa batı bloku yardımlarıyla aynı nedenlere dayandığı söylenebilir. Başlangıçta doğu bloku sınırları içinde söz konusu olan bu yardımlar, sonraları başta dış pazarları içinde söz konusu olan bu yardımlar, sonraları başta dış pazarların genişletilmesi ve ideolojik görüşlerin yayılması gibi nedenlerle alanını genişletmiştir. Doğu bloku yardımları batı ile rekabet olanaklarının da artırılması amacıyla az gelişmiş ülkelere çeşitli kolaylıklar sağlanmaktadır ki bu kolaylıklar, mahalli para ya da yardım alan ülkenin satabileceği mallarla tediye, düşük faiz, karşılık istememe, büyük miktarlarda proje kredileri, uzun süreli krediler, patent ve royalt istememek şeklinde kendini göstermektedir.

---

<sup>16</sup> **Zafer Başak, Dış Yardım ve Ekonomik Etkileri H.Ü.Yayınları, Ankara 1977**

Sonuç olarak dış yardımların en önemli özelliği kalkınma ve yatırımlar için zorunlu olan sermaye ve malları ve teknik personel sağlamasıdır. Kalkınma çabası içinde bir ülkenin bu malları satın alması ya da teknik personel getirtmesi kendi olanaklarıyla çok güç olacağından dış yardımların hızlı gelişmelerini anlamak kolaylaşacaktır. Ancak yine de dış yardımların ortaya çıkış ve gelişimi nedenlerinin oldukça çeşitli ve karışık olduğu söylenebilir. Bu nedenleri birkaç grupta özetlememiz daha yerinde olur. Ancak bunlardan birinin ya da bir kaçının bir arada bulunması ve birbirinden ayrılması güç olabilir;

**-Dış yardım nedenleri:**

**a)Politik ve askeri nedenler**

Dış yardımların, dış politika aracı olarak kullanılışı, tarihin çok eski dönemlerine kadar uzanır; bu yardımların temelinde daha çok politik ve askeri nedenlerin bulunduğu söylenebilir. Günümüzdeki yardımlar için de başka türlü düşünmek güçtür. Diyebiliriz ki her yardımda “Politik” nedenler büyük rol oynar. Her yardımda yardımı “yapan” ile “alan” ülkenin çıkarları söz konusudur. Ancak “politik” nedenler, daha çok yardım yapan gelişmiş ülkeler açısından önem taşır. Bu konuya daha önce de değinmiştir.

**b)Ekonomik nedenler**

Özellikle gelişmiş ülkeler açısından en önemli sorunlardan biri de “ekonomik dengenin sağlanması ve korunması” dır. Bu konuda bir yandan ürettikleri sanayi mallarının satılabileceği “pazarlara öte yandan ihtiyaçları olan “ham madde kaynağına sahip olmaları önem taşır. Dış yardımlar ise bu anlamda çok etkilidir. Örneğin satılan bir mala zamanla çeşitli yedek parçalar gerekeceğinden dış yardımlar yoluyla yeni “pazarlar” ve “ham madde kaynakları” kazanılmış olmaktadır.



Buna karşılık yardım alan ülkeler açısından da yukarıda belirttiğimiz nedenlerle dış yardımlar kaçınılmaz bir zorunluluktur.

### **c)Kültürel ve tarihi nedenler**

Kültürel ve tarihi bağlar siyasal ve ekonomik ilişkilerde büyük ölçüde rol oynar. Bu nedenle eğitim dil hatta din (Afrika ve Okyanusya'daki bazı küçük toplumların Hıristiyanlaştırılmış olması gibi) beraberliği önemlidir. Eski sömürgeci ülkeler, eski sömürgelerine kültürel ve tarihi nedenlerle yardımlarını sürdürmektedir.

### **d)İnsancıl ve ahlaki nedenler**

Dünya nüfusunun büyük çoğunluğu açlık ve yoksulluk içinde yaşamaktadır. Bu durum bir yandan Dünya barışı için önemli olduğu kadar öte yandan gelişmiş ülkelerin aydın çevrelerini rahatsız etmektedir. Nitekim İkinci Dünya Savaşı sonunda, ABD Başkanı F.D.Roosevelt'in ünlü mesajında "Savaşı kazandık; bundan böyle Dünyadaki yoksulluğa karşı savaşacağız" denilmektedir. Özellikle başta Birleşmiş Milletler Cemiyetine bağlı kuruluşlar az gelişmiş ülkeler insanlarının da belirli bir yaşam düzeyine ulaşması amacını gütmektedirler. Yine başta deprem, su baskını gibi nedenlerle de uluslararası yardımlaşma örnekleri yaygındır.

### **-Dış yardımların çeşitleri;**

Dış yardımlar çok çeşitli yönlerden gruplandırılabilir. İlk planda dış yardımları "iki yanlı (bilateral) yardımlar ve çok yanlı (multilaterale) yardımlar olarak iki kısımda ele alabiliriz. İki yanlı yardımlar bir ülkeden başka bir ülkeye doğrudan doğruya yapılan yardımlardır. Çok yanlı yardımlar ise uluslararası kuruluşlarca yapılan yardımlardır.

Dış yardımların belki en çok görülen ve alışılmış olan ayırımını şu şekilde sıralayabiliriz:



- a)Kalkınma kredileri
- b)Teknik yardımlar
- c)Bağışlar
- d)Savunma yardımları (askeri yardımlar)

Bu yardım şekillerinden ilk üç çeşidini “ekonomik yardımlar” adı altında toplayabiliriz. Bunlardan temel amaç kalkınmanın zorunlu kıldığı sermaye mallarını sağlanması olduğundan “sermaye yardımı” da denildiğini görülür. Ancak “Savunma yardımları” bu çeşit yardımlardan tüm olarak ayrıdır.



## İKİNCİ BÖLÜM

### 1)TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLANMA

#### 1)OSMANLI DEVLETİNİN DIŞ BORÇLANMASI VE KAPİTÜLASYONLAR

Osmanlının en güçlü döneminde Avrupa ülkelerine bir “lütuf” olarak tanınan kapitülasyon hakları, Osmanlı Devleti'nin gücünü yitirdiği dönemlerde ekonomisinin yabancıların hakimiyetine girmesi sonucunu doğurmuştur. Batı'ya daha önceden verilmiş bulunan kapitülasyon hakları, 1838-1864 yılları arasında yapılan Ticaret Anlaşmalarıyla da pekiştirilerek güçlendirilmiş ve bu imtiyazlar Osmanlı Devleti'ni ekonomik yönden çökerten en önemli faktörleri olmuştur.

Osmanlı Devleti 19. yüzyılda Avrupa devletlerin askeri, siyasi ve ekonomik alanlarda ağır baskısı altında bulunuyordu. “Osmanlı Devleti'nin Doğu ile Batı arasındaki köprü durumundaki coğrafi konumu, geniş topraklar üzerinde büyük bir pazara sahip olması, hammadde kaynaklarını işletememesi, Batı'nın Osmanlı ülkesi üzerinde iştahlarını kabartıyordu.<sup>1</sup> Bu şartlarda Osmanlı'nın bir tehlike içine girmesi, İngiltere'ye büyük bir fırsat doğurmuştu. Nitekim Osmanlı Devleti M.Ali Paşa ve Rus tehlikesinin kısılcığında kalınca İngiltere, çıkarlarının da gereği olarak Osmanlı'yı desteklemiş ve bu sözde hizmetine karşılık 1838 Ticaret Anlaşmasını imzalatma hakkı elde etmişti. “Batı'nın sürekli olarak devam edecek üstünlüğünün ilk köprübaşı” olan bu anlaşma ile bütün Osmanlı pazarı İngiliz mallarına açıldı.<sup>2</sup>

Bu anlaşmanın ilkeleri, Batı ekonomisinin geride kalmış bir memleketi daha üstün bir ekonominin rekabeti karşısında çırılçıplak bırakma tehlikesini taşıyordu. Çünkü bu anlaşma Türkiye'nin devletçilik siyaseti ile ekonomik kalkınma programı uygulamak zoruna geldiği bir dönemde, tam anlamıyla liberal bir ticari ve ekonomik siyaset gütmemesini gerektiriyordu... O zaman

<sup>1</sup> Rıdvan Karluk, Uluslararası Ekonomi Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul 1984, S.39

<sup>2</sup> Prof.Dr.Mehmet Altan, Süperler ve Türkiye, S.11

liberalizmin bu anlaşmasının gerektirdiği kadar katıksız şekli ne Amerika'da, ne Rusya'da ne de Avrupada, hatta ne de İngiltere'de vardı.<sup>3</sup>

1838 Anlaşması ile dışa karşı indirilen gümrük duvarlarından sonra, yeni yeni kurulmaya başlayan ve çocukluk dönemini atlatamamış olan Türk sanayi büyük bir çöküş içine girmiştir. 1838'den 1864 yılına kadar benzer Ticaret Anlaşmaları diğer Avrupa ülkeleriyle de imzalandı.<sup>4</sup> Bu anlaşmalara göre Osmanlı Devleti, yabancı ülkelere her türlü mal ithalini serbest bırakıp ithalatta %5, ihracaatta %12 gümrük vergisi uygulamayı ve iç gümrükleri kaldırmayı kabul etmiştir. "Bu gümrük esareti, Avrupa'nın ön aldığı dönemde kapitalist gelişmenin olanağını kaldırarak sanayileşmeyi engellediği gibi, mevcut sanayininde yok olmasına yol açmıştır. Üstelik bu şekilde Osmanlı ekonomisi kısa zamanda batı ülkeleri için sanayi mallarının kolayca satılabileceği açık bir pazar haline geldiğinde, yabancı şirketler de sanayi yatırımlarına ilgi duymamışlardır. Bunun sonucu olarak da 19. Yüzyılın 2.yarisından itibaren memleket, çividen makineye, kurşun kalemde şeker ve una kadar muhtaç olduğu mamullerin tamamını veya büyük bir kısmını ithal zorunluluğuna düşmüştür.

Batının yükselen sanayisi için tam bir serbest pazar haline gelen Osmanlı pazarları, Batı sınai ürünleri ile istila edilmişti. Böylece Osmanlı ekonomisi dışarıya hammadde verip karşılığında mamül alan geri bir ekonomi durumuna getirildi.

Osmanlı toprakları uluslararası sermaye için çekici bir yatırım alanı teşkil ediyordu. Kapitülasyonların sağladığı ayrıcalıklarla bir çok yabancı Türkiye'ye yerleşmiş ve önemli miktarda yabancı sermaye gelmişti. Ancak yabancı şirketler daha çok, açık pazar olarak gördükleri Osmanlı ekonomisine ihracaatta bulunmuşlar, bu imkan bulunmadığı zaman da en kârlı yatırım alanının yollarını aramışlardır. Bu koşullarda 19.yüzyılın sonlarından 20. yüzyılın başlarına kadar Osmanlı Devletinde yapılan yabancı sermaye hareketi ile özdeşlik gösterir.<sup>5</sup> Yabancı şirketler bu dönemde devletin güvenliği ile yakından ilgili bulunan demiryolu, denizyolu, liman, telefon, tünel, tranvay, elektrik, havagazı ve su temini gibi kamu hizmetleri

<sup>3</sup> Niyazi Berkes, 200 yıldır Neden Bocalıyoruz, İst. 1965, s.23

<sup>4</sup> Y.Kemal Tengişrek, Tanzimat Devrinde Osmanlı Devletinin Harici Ticaret siyaseti, s.28

<sup>5</sup> Prof.Dr. Cem Alper, Ç.U.Ş. ve Ekonomik Kalkınma, A.İ.T.İ.A Yay. 2.Baskı, S.123

alanında yatırımda bulunmuşlardır. Bir tahmine göre Lozan Anlaşmasından hemen sonra toplam yabancı sermayenin ancak % 4'ü sanayi kesiminde bulunmaktaydı.<sup>6</sup>

Bu dönemde 1870-1911 yılları arasında madencilik alanındaki toplam 238 imtiyazın 109'u yabancılara, 67'si ise azınlıklara verilmişti. Osmanlı'daki yabancı yatırımların en kayda değeri ise demir yolları alanındaki yatırımlardır. Osmanlı Devleti'ndeki demiryollarının yapımı ve işletilmesi, Batı kapitalizminin ekonomik olduğu kadar siyasal açıdan da en fazla ilgi duyduğu yatırım alanıydı. Demiryollarının yapılması ve işletilmesi için yabancı şirketlerle yapılan sözleşmeler ve bu sözleşmelerle tanınan ayrıcalıklar ise Osmanlı ekonomisinin yabancı şirketler tarafından nasıl ipotek altına alındığını göstermesi bakımından ilginçtir.<sup>7</sup>

Devlet gelirlerini emmeye yönelmiş bu cins faaliyetler, devlet gelirlerini kurutarak devleti, yalnız klasik fonksiyonlarının değil ekonomik ve sosyal fonksiyonlarını da gerçekleştiremeyecek bir duruma sokmuştur. Dolayısıyla Osmanlı'nın büyük Avrupa devletlerinin ortak bir yarı sömürgeci haline düşmesinde Avrupa sermayesinin oynadığı rolün son derece önemli olduğu söylenebilir.<sup>8</sup>

Bankacılık, Osmanlı Devleti'ndeki yabancı özel sermayenin en önemli uğraş alanlarından biriydi. 1850'lerden itibaren Avrupa banka çevreleri ya kendi şubelerini açarak ya da Osmanlı Hükümeti'nden alınan ayrıcalıklara dayalı yeni bankalar kurarak Osmanlı Devleti'nde doğrudan çalışmaya başladı. Osmanlı Bankası ise, yabancı sermaye ile kurulan en büyük ve en imtiyazlı banka idi.

Petrol kaynakları da yabancılara dağıtılmıştı. Turkish Petroleum Company adında bir kuruluş, adından başka hiçbir şeyi milli olmayan Turkish National Bank aracılığı ile İngiliz, Fransız ve Alman petrol hisselerini düzenleme işi ile uğraşıyordu. Yabancı sermaye yatırımlarında en başta Fransa geliyordu. Türkiye'de 3 milyar Frank Fransız sermayesi yatırıyordu. Alman sermayesi 2. İngiliz sermayesi 3.sırada yer alıyordu.

<sup>6</sup> Doğan Avcıoğlu, Türkiye'nin Düzeni, Tekin Yay. S.110

<sup>7</sup> Prof.Dr. Cem Alper, Yabancı Sermaye Cumhuriyet Dönemi Türkiye Ansiklopedisi, s. 507

<sup>8</sup> Doğan Avcıoğlu, *age.*, s.161

## 2)DUYUN-U UMUMİYE İDARESİ VE YABANCI SERMAYELİ İŞLETMELERE GEÇİŞ

Osmanlı Devleti zamanla borçlarını ödeyemeyecek duruma gelmiş her borçlanmanın faizini ödemek için yeni borç almak durumunda kalmıştır. Sonuçta devlet fasit bir dairenin içine düşmüş, boğulup kalmıştı. 1874'de yani ilk borçlanmadan 20 yıl sonra, devletin o yıl içinde ödemek zorunda olduğu borç ve faizi toplam gelirlerinin %80'ine ulaşmaktaydı.<sup>9</sup>

Borç taksitlerinin ödenmesine artık imkan kalmamış; 1875'te Osmanlı Devleti'nin tek taraflı bir kararıyla faizler yarıya indirilmiştir. 1876'da ödemeler tamamen durdurulmuştur. "Türkiye'nin Avrupa bankalarına ödediği faiz oranı %15-20 'den aşağı değildi. Böyle bir mali politikanın iflas etmesi zorunluydu"<sup>10</sup>

Dış borç ödemelerinin durdurulması, alacaklı devletler tarafından sert tepkilerle karşılanmış, Osmanlı üzerindeki baskılar iyiden iyiye artmıştı. 1878 Berlin Kongresinde İstanbul'da Osmanlı maliyesini yönetmek için uluslararası bir mali konsorsiyum kurulması kararlaştırılmıştır. Fakat Osmanlı Hükümeti buna itiraz etmiştir. Ancak daha sonra "Ehven-i ser" olarak görülen 1881 Muharrem Kararnamesi kabul edilecektir. Muharrem Kararnamesi, Osmanlı Devleti'nin mali ve siyasal gelişmesinde yeni bir bölümünü ele geçiren yeni bir kurum çıkmıştır. Ortaya: Alacaklılarca seçilmiş bir yönetim kurulunca yönetilen Duyun-u Umumiye, Yine aynı kararname ile 220 milyon lira civarında olan dış borç, hem devletin gücü, hem de borçlanmaların ağır şartlarda yapılmış olması dikkate alınarak 124 milyon liraya indirilmiştir.

Duyun-u Umumiye ile birlikte Osmanlı ülkesinde yabancılar bugünkü anlamda işletmeciliğe başlamışlardır. Duyun-u Umumiye idaresi tuz işletmesini Fransızlara, tütün tekeli ise Credit Anstalt (Avusturya) ve S.Bleichröder (Almanya) tarafından kurulan "Rej" idaresine vermiştir. Osmanlı Bankası Ereğli kömür madenlerinin işletilmesini, Şam-Hüma, İzmir-Kasaba, Selanik İstanbul demiryolları ile İstanbul ve Beyburt liman işletmeleri ve İstanbul Elektrik, su, tramvay işletmelerine hakim olmuştur.

<sup>9</sup> İsmail Cem, Türkiye'de Geri Kalmışlığın Tarihi, Cem yayınevi 10. Baskı, İstanbul 1989, s.235

<sup>10</sup> Parvus Efendi, Türkiye'nin Mali Tutsaklığı, May Yayınları, s.33

Almanya 1888 yılında Deutche Bank aracılığı ile Bağdat demir yolu projesine girerek 1889'da "Anadolu Osmanlı Şimendifer Kumpanyası" isimli şirketi kurmuştur.<sup>11</sup>

Amerika Birleşik Devletleri ise "Chester Projesi" ile pazara el attı, Bu proje çok yanlı idi, Bir yandan "Bağımsız Ermenistan" için siyasal yatırım amacı güdüyor, öte yandan hattın iki yanında kırkar kilometrelik şeritler içindeki bilinen ve bilinmeyen maden ve petrol kaynaklarının işletilmesi tekeline karşı, doğu ve kuzeydoğu illerine demiryoylu götürmeyi hedef alıyordu.

Duyun-u Umumiye üyesi ülkelerin yatırım ve işletme konusundaki ilgilerini demiryolları inşa ve işletmesiyle tekel eşletmeciliği konusunda yoğunlaştığı görülmektedir. Meşrutiyet devrine gelindiği zaman bütün endüstri nafia (demiryolları, limanlar, sulama işleri) kamu hizmeti ile ilgili işletmelerin çoğu, bütün madenler, ticaretin çoğu, bankacılığın tümü, sigortacılık, deniz, göl, nehir nakliyat işletmeleri, bir kısım tarım yatırımları yabancı sermayenin elinde bulunuyordu.<sup>12</sup>

### 3)OSMANLIDA DIŞ BORÇLANMA

Osmanlı İmparatorluğunun yabancı ülkelere ilk dış borç 1854 Kırım Savaşı sırasında olmuştur. Bilindiği gibi Osmanlı Devleti esasen mali yönden sıkışık olduğu bir zamanda savaşa gitmek zorunda kalmıştı. Nitekim bu tarihten az önce Sultan Dördüncü Ahmet zamanında Venedik, Fransa, İngiltere ve Felemenk Elçilerine başvurularak borç isteğinde bulunulmuş fakat herhangi bir sonuç elde olunamamıştır.<sup>13</sup>

İngiltere ve Fransa Devletleri ile müttefik olan Osmanlı Devletine bu iki ülkenin iki şirketince 5 milyon İngiliz lirası tutarında kredi açılmış fakat bunun 3 milyonu alınmıştır. Bu borç anlaşmasına göre İngiliz ve Fransız temsilcilerinden oluşan bir komisyona kredinin kullanılmasını kontrol etme yetkisi tanınmaktaydı ve ilk mali kapitülasyon başlamış oluyordu. Yüzde altı

<sup>11</sup> Rıdvan Karluk, age. , s. 90

<sup>12</sup> Niyazi Berkes, age., s.90

<sup>13</sup> K.Kömürca, Türkiye İmparatorluk Devri Dış borçlar Tarihçesi . s:12

faizli ve 15 yıl süreli olan bu borç karşılığında teminat olarak, Mısır Valisi Mehmet Ali Paşa'dan alınan 60.000 kese altınlık vergi gösterildi.<sup>14</sup> Halbuki aynı yıllarda İmparatorluğun gelirleri yaklaşık olarak 7.5 milyon lira kadardı; Görüldüğü gibi bu borç miktarı, Devletin gelirleri toplamının yarısından fazlaydı. Üstelik hemen ertesi yıl 5 milyon İngiliz liralık yeni bir borç ve arkasından kısa aralarla (1854, 1855, 1862, 1863, 1865...) Başka borçlanmalar yapıldı. Böylece 1881 yılına kadar yapılan borçlanma anlaşmalarının sayısı 15'i bulmuştur.

Halbuki Osmanlı Devleti güçlü dönemlerinde borç isteniler bir ülkeydi. Nitekim Fransa Kralı Dokuzuncu Charles 1563 de Kanuni Sultan Süleyman'dan borç istediği zaman Kanuni kendisine verdiği cevabında "Hazineden şahsa para ikrazına Devletin kanun ve adetleri müsait olmadığını ve hatta bu karz, dostluk icabı olarak yapılsa bile ortada rehin olmaksızın ikrazatta bulunmasının ne kanuni ne de mantıki olacağını" bildirerek isteği reddetmişti.<sup>15</sup>

Osmanlı Devletinin başladığı bu hızlı borçlanma kısa zamanda etkisini gösterdi; Daha 1866 yılında iken istikrazların ana para taksitleri ve faiz ödemelerinde gecikmeler başladı. Bu durum İstanbul Piyasasında mali bir krizin de doğmasına ve birçok bankaların büyük zararlara uğramasına yol açmıştı.<sup>16</sup> Ülke bir yandan ekonomik gücünü kaybederken, öte yandan dış baskılar da artmaya başladı. 1871 savaşıdan sonra toplanan 1878 Berlin Kongresinde, yıllık borç taksitlerini ödeyemeyecek duruma düşen Osmanlı İmparatorluğunun borçları, alacaklı devletlerce ele alınıyor, ve birikmiş borçların bir ödeme planına bağlanması, İstanbul'da alacaklı ülkeler temsilcilerinden meydana gelen bir komisyon kurulması isteniyordu. Osmanlı İmparatorluğu adına Kara Todori Paşa ile bu konuda bir protokol imzalandı. Bu protokol daha sonra (1881'da) kurulacak olan "Düyunu Umumiye İdaresi"nin temelini atmış oluyordu.

Alacaklı devletlerle Osmanlı İmparatorluğu arasında 1881 de (28 Muharrem 1299) imzalanan ve sonraları "Muharrem Kararnamesi" olarak

<sup>14</sup> İ.Hakkı Yeniay, Yeni Osmanlı Borçları Tarihi, s.19

<sup>15</sup> M.Belin, Türkiye İktisadi Tarihi, s.100

<sup>16</sup> Vedat Eldem, Osmanlı İmp'nun İktisadi Şartları Hakkında Bir Tetkik, 1970. S.261



alınan kararnamede Osmanlı Borçları ile ilgili çeşitli ve uzun hükümler yer almaktadır. Kararname ile borçlarımızın toplamı saptandıktan sonra bazı indirimler yapılıyor ve borçlar A,B,C,D diye dört tertibe ayrılıyordu. Bu borçların ödenebilmesi için İmparatorluğun başlıca gelir kaynakları rehin gösteriliyordu. Yalnız borçların yıllık faiz ve ana para ödemeleri için değil aynı zamanda bu gelir kaynaklarımızın yönetimi bunların tahakkuk ve toplanması İstanbulda kurulan “Düyun-u Umumiye İdaresi”ne bırakılıyordu. Bu gelir kaynakları şunlardır.<sup>17</sup>

-Tuz tekeli, tütün tekeli, damga, resmi, müskirat (alkollü içkiler) resmi, Saydımahi (Balık avı resmi) harir öşrü (İstanbul, Bursa ve Samsun’dan sağlanan ipek öşrü)

-Ticaret anlaşmalarının yenilenmesiyle gümrük resminde meydana gelecek gelir fazlası

-Temettü nizamnamesi (Gelir Vergisi) alanının genişletilmesiyle meydana gelecek gelir fazlası,

-Bulgaristan Vergisi (başlangıçta 100.000.TL)

-Kıbrıs adası gelirin fazlası (eğer bu gelir hükümetin eline geçmezse, hükümet bunun yerine yılda 130.000 Tl verecek)

-Şarki Rumeli Vergisi (240.000 lira) ile ilerde bu vergiye yapılması muhtemel zamlar ve Rumeli Şarki gümrük safi hasılatı karşılığı olarak 5.000 Osmanlı Lirası)

-Tömbeki resmi hasılatı (50.000. lira)

-Düyun-u Umumiyeden Sırbistan, Karadağ, Bulgaristan ve Yunanistan’ın paylarına düşen Türkiye’ye ait olan paralar.

Görüldüğü gibi İmparatorluğun önemli gelir kaynakları elden gitmiş ve Devlet Mali yönden eli kolu bağlı duruma gelmişti. Kuralan “Düyun-u Umumiye İdaresi” tamamı yabancı asıllı olan 7 üyeli bir komisyondur. Bu komisyon, yukarıdaki kamu gelirlerinin tahakkuk ve tahsili ile ilgili kararlar alıyor, nizamname (tüzükler) yayınlıyor, kendisine bağlı yeni örgütler kurabiliyor ve memurlar çalıştırabiliyordu.

---

<sup>17</sup> İ.H.Yeniöy, age., s.7173



Çok kez söylendiği gibi “Devlet içinde Devlet” olan bu örgütün yaptığı işler Osmanlı Devletinin tamamen bilgisi dışında oluyordu; Osmanlı Devletinin tahsis ettiği gelir kaynaklarını istediği gibi toplamakla kalmıyor üstelik topladığı paraları başka işlerde de kullandığı görülüyordu. Örneğin İtalya, Düyun-u Umumiye İdaresinden aldığı istikrazla Osmanlı İmparatorluğuna karşı Ktarblus Savaşını finanse etmişti. Bunun anlamı ise, Türk kaynaklarından ve Türk halkının ödediği vergilerle Türkiye’ye karşı bir savaşın finanse edilebilmesidir.<sup>18</sup>

Öte yandan bu örgüt pek çok yabancı şirketlerin büyük ayrıcalıklarla Türkiye’ye girmesinde de etkili bir rol oynamış ve yerine göre aracılık yapmıştır.

Düyun-u Umumiye İdaresi’nin kuruluşundan sonraki borçlanmalar bir ölçüde demiryolu ve liman gibi yatırımlara yöneltilmeye çalışılmakla birlikte başarılı olmadı. Bir yandan İmparatorluğu daha güç günlere sürüklerken bir yandan da Devlet gelirlerinde reformlar yapılmasını önledi. Ülkemizde her türlü kötülüğün kaynağı olmaya başlayan dış borçlar daha sonra Lozan Konferansı’nda ve sonraki yıllarda önemli çıban başı olarak devam etti. Lozan Konferansı’nda alacaklı hükümetler, Sevres Antlaşmasının Düyun-u Umumiye ile ilgili hükümlerinin devam etmesini istemekteydiler.

Lozan Andlaşması ile Düyun-u Umumiye İdaresi Türkiye’den çıkarıldı. 1940 yılına kadar Paris’te çalışmalarını sürdüren bu idare için artık eski yetkiler söz konusu değildi ve bu tarihte Hükümetimiz aldığı bir Bakanlar kurulu kararı ile Pariste’ki Düyun-u Umumiye Meclisi ile olan ilişkilerini ve bu komisyona ödenen komisyonu kesmiş ve borçların ödeme servisini de kendi üzerine almıştır. Daha sonra 4 Haziran 1944 de Düyun-u Umumiye İdaresi tamamen kaldırılmıştır.<sup>19</sup>

Öte yandan borçlar Lozan Andlaşması’yla Osmanlı İmparatorluğundan ayrılan çeşitli ülkelere de (Yunanistan, Suriye, Yugoslavya, Irak, Filistin, Bulgaristan, Arnavutluk, Hicaz...vb) paylaştırıldı. Türkiye’ye 1912’den önceki borçların yüzde 62.25’i, bu tarihten sonraki borçların ise yüzde 76.54’ü yüklendi. Ayrıca Türkiye’ye düşen borç payının ödeneşi ile ilgili

<sup>18</sup> Niyazi Berkes, İkiyüzyıldır Neden Bocalıyoruz? S.32

<sup>19</sup> K.Kömürçan, age., s.154

uzun tartişmalar oldu; ve bu konuda iki sözleşme (1928 ve 1933 de imzalandı) 1933 de yeniden indirtilen ve o zamana kadar çeşitli isimlerle dağınık bulunan bu borçlar “Türk Borcu” adı altında çıkarılan yeni tahvillerle değiştirilecek tek bir borç haline getirildi. Daha sonra da, 1944 de bu borçların erken ödenmesi (29 yıl daha erken olarak) ve 10 yıl içinde tamamının tasfiyesi ve erken satın alınması öngörülen bu borç tahvillerinden kalanının zaman aşımına uğrayacağı kararını alan Hkmetimiz 1954 Mayısında son osmanlı mirası olan Osmanlı borçlarının tamamının kapatılması tam bir yüzyıllık acı ve pahalı denemelerde 1954 de son bulmuş oldu.

Düyun-u Umumiye, Osmanlı İmparatorluğunu ekonomik yönden için için kemirirken, Devletin siyasi çöküşünü de hazırlayan başlıca kurum oldu. Bunda, 1830 yılında İngiltere ile imzalanmış olan “ticaret anlaşması”yla başlayan kapitülasyonlar’ın gelişmesi de önemli rol oynadı. Bu yıllardan sonra Türkiyemizde el sanatları, dokumacılık, İpekçilik rekabete dayanamayarak kmş ve zamanla ülkemiz, batılıların pazarı ve sömürgesi durumuna düşmüş bulunuyordu. Çünkü bazı sanayi malları, Türkiye’de, bu ülkelerinkinden de ucuza satılıyordu. Böylece yirminci yüzyıla Osmanlı Devleti tamamen bitik olarak giriyordu.

## **II-CUMHURİYET DÖNEMİNDE DIş BORÇLANMAYA BAşLAYIş**

Türkiye Devleti, Osmanlı İmparatorluğunun yaşadığı başarısız ve acı denemelerin etkisiyle özellikle ilk yıllarda dış borçlanmaya kırışı büyük çekingenlik gösterdi. Buna rağmen Cumhuriyet Hkmetlerinin de, dış borçlanmaya i borçlanmadan önce başvurduğu görülmüştür. Nitekim ilk i borçlanma 1933 de (12 milyonluk Ergani İstikrazı) yapıldığı halde, dış borçlanmaya 1930 yılında başvurulmuştur.

Henüz Cumhuriyet ilan edilmedin, Kurtuluş Savşımız sırasında Sovyet Rusya’dan bazı dış yardımlar sağlanmıştı. Ancak Cumhuriyet Döneminin ilk dış borçlanmaları, 1930 yılında ABD’nden 10 milyon dolar tutarında, daha sonra 1934 yılında Sovyet Rusya’dan 8 milyon dolar tutarında, ve 1938 de

İngiltere'den 16 milyon sterlinlik borçlanmalardı. Bu borçlanmalardan ilk ikisi özellikle "İktisadi cihazlanma" başka deyişle ekonomik kalkınma amacıyla yapılan borçlanmalar olduğu halde, sonuncusu olan İngiltere'den alınan 16 milyon sterlinin 6 milyonu, beliren İkinci Dünya Savaşı hazırlıkları için ordunun ihtiyaçlarına ayrılmış, geriye kalan 10 milyon da dış ticaret ihtiyaçlarında kullanılmıştır.<sup>20</sup>

Cumhuriyetin ilk yıllarında borçlanmaya karşı duyulan çekingenlik nedeniyle 1930 yılına kadar gerçekten hiç borçlanmaya girilmedi. Bu süre içinde daha çok Osmanlı İmparatorluğundan miras kalan borçların ödenmesine ve dış itibarın kuvvetlenmesine önem verildi. Osmanlı Düyun-u Umumiyesi adını taşıyan borcun kesin miktarı 22 Nisan 1933 de, Paris'de alacaklı Devletler ile tekrar saptanmış ve bir ödeme planı hususunda anlaşmaya varılmıştır. O tarihte bu borcun miktarı 79.820.563 lira ve (ve o tarihteki parite ile 65 milyon dolar tutmaktadır.)

Öte yandan Cumhuriyetin kuruluşundan sonraki ilk yıllardan itibaren ülkede ulusal bir endüstri kurulmasına çalışılmış ve İmparatorluk döneminde bol tavizlerle ve geniş ayrıcalıklarla yerleşen yabancı sermaye ortaklarının temizlenmesine önem verilmiştir. Bilindiği gibi kısa zamanda çok sayıda yabancı sermayeli kuruluşlar kamulaştırıldı. Bu şekilde aşağıda sayılan ortaklıklar Devletimiz tarafından satın alınırken kısmen borçlanmak yoluna gidildi. Böylece bu dönemde güdülen ana politika Osmanlı borçlarının temizlenerek milli itibarın güçlenmesi ve hesapsız ayrıcalıklarla ulusal kaynakları içerden sömüren yabancı ortaklıkların da devletleştirilmesi (satın alınması) olmuştur. Bu satın alınan ve kamulaştırılan ortaklıkları şu şekilde sıralamak mümkündür.

“1928 tarihli sözleşme ile Anadolu Demiryolu, Haydarpaşa Limanı, Mersin-Tarsus-Adan Demiryolları,

1932 tarihli sözleşme ile İzmir Rıhtım Şirketi,

1943 tarihli sözleşme ile İzmir-Kasaba Demiryolu,

1935 tarihli sözleşme ile Aydın Demiryolu,

1936 tarihli sözleşme ile Şark Demiryolları (İstanbul-Edirne),

---

<sup>20</sup> Macit İnce, age., S. 118-119

1938 tarihli sözleşmelerle İstanbul Elektrik Şirketi ve İstanbul Tramvay Şirketi,

1938 tarihli sözleşme ile İzmir Telefon Şirketi,

1939 tarihli sözleşmelerle Ankara Elektrik ve Havagazı Şirketleriyle Adana Elektrik Şirketi

1934, 1935, 1937, 1938 ve 1939 yıllarında, “Türk Borcu” adını taşıyan ve yabancı para ile yazılı bono ve tahviller çıkarılarak, imtiyaz ve tesisleri satın alınan işletmelerin alacaklarına verilmiş ve bu borçların büyük bir kısmı 1948 yılına kadar ödenmiştir.”<sup>21</sup>

Ancak bu kamulaştırmalar dışında eski borçların ödenmesi yönünden Cumhuriyetin ilk Hükümetleri büyük çabalar göstermişlerdir. Buna ek olarak alacaklı Devletlerin paralarının değerindeki düşmelerde, borçlarımızın olan Fransanın parasının değerinde savaş sırasında ortaya çıkan düşmelerde, borçlarımızın azalmasında büyük ölçüde yardımcı olmuştur.

## **1- SAVAŞ VE SAVAŞ SONRASI YILLARINDAKİ BORÇLANMALAR**

Daha sonra İkinci Dünya Savaşı yıllarında (1939-1945 arası) başlıca borçlanmalar genellikle savaş malzemesi ihtiyacı için yapılmıştır. Bu yıllarda izlenen başarılı dış politika sonucu, savaş halinde bulunan her iki taraftan da borç alınabilmiştir. Bu borçlanmalardan ilki, 1939 yılında müttefiklerden (İngiltere ve Fransa’dan) üç taraflı bir yardım paktına dayanarak alınandır, bu borçlar üç grupta toplanmaktadır. Birinci grup içinde 1939 da İngiltere’den alınan 20 milyon liralık teshilat kredisi, ikinci grup içinde 1940 da İngiltere ve Fransa’dan alınan 15 milyon sterlin tutarındaki altın istikrazı, üçüncü grup içinde ise yine 1940 da yapılan 2 milyon sterlin ve 264 milyon franklık “klirig deblokaj istikrazı” yer almaktadır. Öte yandan 31 Aralık 1942 yılında Almanya’dan alınan 100 milyon mark (45.5 milyon TL) tutarındaki kredinin tümü silah ve askeri malzeme satın alınmasına kullanılmıştır. Bu gün bu borçların tamamı ödenmiş bulunmaktadır.

---

<sup>21</sup> Nihat Sayar, Kamu Maliyesi, S.305,306

Savaş sonrası başka bazı ülkelere de olduğu gibi Türkiye'ye de Amerikan yardımı ve kerdileri başladı. Bununla birlikte Türkiye'nde savaş sonu dış ekonomik ilişkileri büyük değişimler gösterdi. Örneğin kalkınma amacına yönelmiş gerekli sermaye mallarının ithali için ABD'nden ilk kez olmak üzere Nisan 1946'da Türkiye 500 milyon dolarlık bir kredi talebinde bulundu. Bu, Türkiye'nin savaş yıllarında izlediği ve dış etkilerden uzak kalmaya çalışan "dış politika" sından ayrılmanın başlangıcı oldu. Öte yandan savaşı hemen izleyen yıllarda, ABD Avrupa'da savaş sırasında kullandığı askeri malzemeleri Orta Doğuda satışa çıkarmış ve bu Devletten alınan 10 milyon liralık kredi ile bu malzemelerden satın alınmıştır. Aynı zamanda 1946 Eylülünde Türk parasında yapılan devalüasyon, borç miktarımızı otomatik olarak yükseltmiştir. Böylece 1945 yılında 356 milyonTL. olan dış borçlarımız 1946 sonunda 707 milyonun üstüne çıkmış ve bir yıl içinde % 100'e yakın bir artış göstermiştir.

1944-1947 yılları arasında Türkiye'ye verilen Amerikan Kredilerinin miktarı 50 milyon dolar kadar idi. Bu tarihlerden sonra Truman Doktorininin kabulü ve ülkemizde artan Sovyet baskıları nedeniyle Türkiye'ye yapılan yardım ve verilen kredilerde artış görüldü. Ancak bunlar yine aynı nedenlerle büyük ölçüde askeri nitelikte oldu. Öte yandan hemen hemen aynı yıllarda Marshall Yardımınının 1948 de başlamasından ve Türkiye üzerindeki Sovyet tehditlerinin azalmasından sonra sağlanan yardımlar daha çok kalkınmaya yönelen nitelikte oldu. Ancak yine de denilebilir ki Türkiye bu dönemde, özellikle savaş sonrasında ilk yıllarında önemli bir dış destek görmedi.

1946 yılında yapılan devalüasyon ve 1945 yılındaki borçlanmalar sonucu borç miktarımızın % 100'e yakın bir artış gösterdiğine değinmiştik. Bunun dışında 1950'ye kadar olan dönemde borçlarımızın artışı fazla olmamış, ancak bunda yabancı ülkeler paralarındaki devalüasyonlarında, borçlarımızı azaltıcı yönde etkisi büyük olmuştur. Nitekim 1949 yılında İngiliz lirası %30.52 oranında düşürülmüş, bunu da sonra başka batılı ülkeler izlemiş ve paralarının değerini düşürmek zorunda kalmışlardır. Bütün bunlara rağmen 1950 yılındaki dış borçlarımızın tutarı 775 milyon liraya varmıştır.

## 2-1950-1960 DÖNEMİ

İkinci Dünya savaşını takiben Marshall Programı çerçevesinde sağlanan dış yardımlardan sonra, dış borçlarda en hızlı büyüme 1950-1960 döneminde yaşanmıştır. <sup>22</sup> Anılan dönemde dış borç stoku yüzde 800 oranında artış kaydetmiştir. Nitekim dış borçlanmada ve geri ödemede görülen zorlukların giderek artmasına bağlı olarak 1958 yılında Türkiye Moratoryum ilan etmiş ve kabul edilen istikrar programı çerçevesinde yapılan devalüasyonla yabancı paralar, TL karşısında yüzde 220 oranında değer kazanmıştır. <sup>23</sup>

1950-1960 dönemi, dış borç stokunun yapısal değişiklikler de gösterdiği bir dönem olmuştur. Bu dönemde özel sektör bir yandan kendi yaptığı anlaşmalarla dış borç sağlarken, bir yandan da kamu kesimince alınan kredilerin büyük bir kısmını kullanmıştır.

## 3-1960-1970 DÖNEMİ (PLANLI DÖNEM)

1960'lı yıllarda dış kaynak ihtiyacı, OECD kapsamında faaliyet gösteren "Türkiye'ye Yardım Komisyonu" aracılığıyla sağlanmaya çalışılmıştır. 1962 yılında konsorsiyum kuruluna kadar, Türkiye'nin dış finansman ihtiyacı yüzde 70 oranında ABD'den, yüzde 16.5 oranında Almanya'dan ve yüzde beş oranında da diğer AET üyesi ülkelerden sağlanmaktaydı. 1963 yılından itibaren Konsorsiyum'un kurulmasıyla birlikte ABD'nin payı giderek düşmüş ve nihayet 1969 yılında en düşük noktaya inmiştir. Bu dönemde Türkiye'nin dış borçları içinde Almanya'nın payı giderek artış göstermiştir.

1960-1970 döneminde, 1963 yılı birinci beş yıllık kalkınma planının uygulamaya konduğu ve planlı dönemin başladığı yıl olarak önem kazanmaktadır. Bu dönemde kalkınmanın sağlanması için öngörülen yatırımların finansmanında yıllar itibariyle belirli oranlarda dış kaynak kullanılması benimsenmiştir. Bu durum dış borçlanma devamlılık gösteren bir yapıya kavuşmuştur. Ancak bu dönemde gereksinim duyulan kaynakların konsorsiyum aracılığıyla sağlanması nedeniyle, borçlanma koşullarının

<sup>22</sup> Kamil Tügen, Dış Borçlarımız ve Ekonomik Etkileri, Maliye Yazıları Dergisi, Sayı: 29, S.61

<sup>23</sup> Gazi Erçel, Türkiye'de Dış Borç Birikiminin Kaynakları, III. İktisat Kongresi Tebliği 1992



önceki yıllara göre daha iyi hale geldiği görülmektedir. Söz konusu dönemde gerek geri ödemesiz dönemin ve vadenin uzatılması, gerekse faiz oranlarının düşürülmesi olumlu gelişmeler olarak ortaya çıkmıştır.<sup>24</sup>

#### **4-1970-1980 DÖNEMİ**

1973 yılında başlayan birinci petrol şoku, Türkiye'yi de diğer petrol ithalatçısı gelişmekte olan ülkeler gibi olumsuz yönde etkilemiştir. Buna 1974 yılında gerçekleştirilen Kıbrıs Barış Harekatı ve arkasından başta ABD olmak üzere Batılı Ülkelerin Türkiye'ye ambargo uygulaması da eklendiğinde 1972 yılında 2,3 milyar dolar civarında olan dış borç stoku, 1978 yılına gelindiğinde beş kat artış göstererek 13.9 milyar dolara yükselmiştir. Dış borçlarda görülen bu artışa paralel olarak 1974 yılından itibaren kısa vadeli dış borçlarda toplam içinde dikkat çekici oranlara ulaşmaya başlamıştır. Kısa vadeli borçların toplam dış borçlara oranı 1974 yılında sıfırken bu oran 1978 yılında 51.5'e kadar yükselmiştir. Bu doğrultuda 1978 yılında yardım konsorsiyumu ile, daha sonra 1979 ve 1981 yıllarında da yaşanan ikinci petrol şokunun etkisiyle ticari bankalarla borç erteleme anlaşmaları yapılmıştır. Erteleme anlaşmalarıyla bir takım ticari borçlar devlet borcu kapsamına alınırken, faizlerde kapitalize edilerek anaparaya dönüştürülmüş ve dış borç stokuna eklenmiştir.<sup>25</sup>

Bu gelişmelerin yanısıra, 1973-1980 döneminde yurtiçi petrol fiyatlarının dünya fiyatlarına eşitlenmesi yönündeki IMF önerileri ve ödemeler dengesi açıklarından kaynaklanan rezerv erimelerine paralel olarak TL/\$ kuru yüzde 243 oranında devaüle edilerek 13.7 TL'den 47 ye yükseltilmiş, ayrıca IMF ile bir stand-by anlaşması imzalanmıştır.

#### **5-1980 SONRASI DÖNEM**

24 Ocak 1980 tarihinde uygulamaya konan ekonomik paket çerçevesinde TL/\$ kurunda yüksek oranlı bir devaülasyon yapılmış ve bir dizi istikrar

<sup>24</sup> **Gülten Demir**, *Türkiye'de Dış Borç Birikiminin Kaynakları*, III. İktisat Kongresi Tebliği, 1992

<sup>25</sup> **Gazi Erçel**, *Türkiye'de Dış Birikimin Kaynakları*, III. İktisat Kongresi Tebliği, 1992

tedbiri alınmıştır. Piyasa ekonomisine geçişi öngören bu istikrar programını yurtdışından Türkiye'ye fon sağlayan ülke ve kurumların desteklemesi nedeniyle, Türkiye'nin yurtdışından kredi sağlama olanakları artış göstermiştir.<sup>26</sup> 1980 yılından itibaren dış borç miktarında buna bağlı olarak ana para ve faiz ödemelerinde, önemli düzeyde artışlar görülmüştür. 1980-1983 arasında ödemelerden fazla kullanım, 1984-1986 arasında da kullanımdan fazla ödeme yapıldığı görülmektedir.

1984 yılından sonra kambiyo rejiminde yapılan değişiklikler yurtiçi yurtdışı sermaye hareketlerinin artmasına yol açmıştır. Bu dönemde uluslararası kuruluşlardan sağlanan kredilerin belirli bir düzeyde kaldığı buna karşılıklı Türkiye'nin kredibilitesinin artmasıyla beraber, uluslararası piyasalardan ve ticari bankalardan borçlanmaya ağırlık verilmeye başlandığı görülmüştür.

1983-1993 dönemi Türkiye'nin önemli miktarlarda dış kaynak kullandığı bir dönem olurken kısa vadeli borçların toplam içindeki yapısında da önemli oranda gerileme görülmüştür. 1980 yılında 15.7 milyar dolar olan dış borç stoku 1983 yılında 19.2, 1993 yılında da 67.4 milyar dolara yükselmiştir. 1983-1993 dönemi incelendiğinde, 1986,1990 ve 1993 yıllarında önemli miktarlarda dış borç artışı görülürken, 1988 yılında da bir önceki yıla göre sadece yüzde bir oranında artış kaydedilmiştir.<sup>27</sup> Bu düzenlemelerin dışında dış borç stokunun değişmesine yol açan en büyük etken kur farklarıdır. Kur farklarının borç stokuna etkileri ve bu büyük etkilerin asgariye indirilmesine yönelik öneriler ilerleyen bölümlerde ele alınacaktır.

Dış borç stokunda ortaya çıkan artışların bir kısmı net dış borç kullanımlarından ve muhasebe işlemlerindeki değişikliklerden kaynaklanmıştır. Bu çerçevede 1980'li yılların başlarından itibaren dış borç kayıt sisteminde yapılan birtakım düzenlemeler neticesinde, dış borç stokunda bazı değişiklikler ortaya çıkmıştır.<sup>28</sup>

<sup>26</sup> **Turgay Berksoy**,Türkiye'nin Son On Yıllık Dış Borç Gelişimi, Banka ve Ekonomik Yorumlar, Sayı:1, s.29-41

<sup>27</sup> **Ömer Altay, Mehmet Akçay**, Türkiye'de Dış Borçların Analizi, TCMB Üç Aylık Bülten, Mart 1990, s.47-75

<sup>28</sup> **Gazi Erçel**, age., tebliğ



### III-DIŞ BORÇLARIN YAPISAL GELİŞİMİ

1988-1993 döneminde dış borç stokunun vade yapısı incelendiğinde kısa vadeli borçların toplam içindeki payının yüzde 15.8 den yüzde 27.5' yükseldiği görülmektedir. Kısa vadeli borçlar 1990 yılında bir önceki yıla göre yüzde 65.4 gibi yüksek oranlı bir artış gösterirken 1993 yılında da 1992 yılına oranla yüzde 46.4 oranında artmıştır.<sup>1</sup>

**Tablo 1**  
**Borç Stokunun Borçlulara Göre Dağılımı**

	1990	1991	1992	1993	30 HAZİRAN 1997		1996(1)	1997(2)
					1994	1995		
Vadeye Göre Toplam Borç Stoku	49.035	50.489	55.592	67.356	65.601	73.278	79.767	82.166
Orta-Uzun Vade	39.535	41.372	42.932	48.823	54.291	57.577	59.231	31.304
Kısa Vade	9.500	9.117	12.660	18.533	11.310	15.701	20.536	20.862
Borçlulara Göre	49.035	50.489	55.592	67.356	65.601	73.278	79.767	82.166
Orta-Uzun Vade	39.535	41.372	42.932	48.823	54.291	57.577	59.231	61.304
Konsolide Bütçe	23.659	25.134	25.134	28.336	30.416	31.095	30.230	29.793
Diğer Kamu Sektörü	14.078	13.986	13.950	14.519	17.731	18.863	18.585	18.462
Özel Sektör	1.798	2.252	3.184	5.968	6.144	7.619	10.416	13.049
Kısa Vade	9.500	9.117	12.660	18.533	11.310	15.701	20.536	20.862
Merkez Bankası	855	557	572	667	828	993	984	
Ticari Bankalar	5.373	5.216	7.157	11.127	4.684	6.659	8.522	
Diğer Sektörler	3.272	3.344	4.931	6.739	5.798	8.049	11.030	

#### KAYNAK HİM.

#### (1) GEÇİCİ

#### (2) 30 Haziran 1997 tarihi itibariyle geçici tahmin

<sup>1</sup> T.C. DPT. Temel Ekonomik Göstergeler Ekim 1997

Kısa vadeli borçlarda görülen bu artış, özellikle ticari bankaların kısa vadeli yurtdışı borçlanmalarından kaynaklanmaktadır. 1988-1993 döneminde ticari bankaların bu tür borçlanmalarında yüzde 302.1'e ulaşan bir artış olmuştur. Buna bağlı olarak ticari bankaların toplam dış borçlar içindeki payı yüzde 6.8'den 16.57'e yükselmiştir. 1989 yılında konvertibiliteye geçilerek sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ve uygulanan yüksek faiz politikası, sıcak para hareketlerinin de büyük boyutlara ulaşmasına neden olmuştur. Özellikle 1990 yılından sonra yurtiçinde uygulanan faiz ve kur politikasının yanısıra, bankacılık ve kambiyo mevzuatının da olanak sağlamasıyla, özellikle ihtisas bankacılığı yapan küçük ölçüdeki ticari bankalar yurtdışından sağladıkları fonları açık pozisyona geçerek yurtiçinde kullandırmaya başlamışlardır.

1988-1993 döneminde orta ve uzun vadeli borçların yapısı incelendiğinde; konsolide bütçe olarak adlandırılan genel ve katma bütçeli idarelerden hazinenin toplam borç stoku içindeki payı değişmezken devirli kredilerdeki yüzde 13.4'den yüzde 9.5'e katma bütçeli idarelerin yüzde 8.5'den Yüzde 3.9'a düşmüştür.

Bu dönemde diğer kamu sektörü olarak adlandırılan T.C.Merkez Bankası, Kit'ler Fonlar ve Üniversitelerin toplam borç stoku içindeki payı önemli ölçüde değişiklik göstermezken, mahalli idarelerin payı 1988 yılındaki yüzde 1.2'lik düzeyinden, 1992 yılında yüzde 3.1'e yükselmiş, 1993 yılında ise yüzde 2.4'e gerilemiştir. Mahalli idarelerin orta ve uzun vadeli dış borçlarının özellikle yerel seçimlerin yapıldığı 1989 yılında yüzde 94.9 oranında önemli bir artış göstererek mevcut seviyesine çıktığı görülmüştür. Daha sonra 1992 yılına kadar bu kalemden dikkate değer bir artış kaydedilmemiş ancak bu yılda yüzde 46.3'lük bir büyüme gözlenmiştir. 1993 yılında da incelenen dönem içinde ilk defa yüzde 5.5'lik bir düşüş ortaya çıkmıştır.

1988-1993 döneminde ticari bankaların kısa vadeli borçlarında olduğu gibi orta ve uzun vadeli dış borçlar kaleminde de özel sektör yurtiçi faiz ve politikalarına bağlı olarak, yurtdışından fon kullanmaya ağırlık vererek, toplam dış borç stoku içindeki payını yüzde 3.7'den yüzde 8.9'a çıkarmıştır.

Özellikle 1990 yılından itibaren sermaye hareketlerinin büyük ölçüde serbestleşmesi doğrultusunda, özel sektörün yurtdışından borçlanması giderek artan oranlarda büyümeye başlamıştır. Nitekim 1990 yılından başlayarak yıllar itibariyle bu artışlar yüzde 12, yüzde 25.3, yüzde 41.4 ve yüzde 87.4 olarak gerçekleşmiştir.<sup>30</sup>

**Tablo 2**  
**Dış Borç Stokunun Alacaklılara Göre Dağılımı**

	(Milyon\$)						
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
<b>ALACAKLILARA GÖRE</b>	49.035	50.489	55.592	67.356	65.601	73.278	79.767
<b>ORTA-UZUN VADE</b>	39.535	41.372	42.932	48.823	54.291	57.577	59.231
Uluslararası Kuruluşlar	9.564	10.069	9.160	8.674	9.183	9.081	8.148
İkili Anlaşmalar	12.984	14.587	15.035	18.153	20.678	21.558	23.264
Ticari Bankalar	4.843	4.309	3.640	3.083	2.325	2.346	2.310
Tahvil İhraçları	5.877	6.683	9.316	12.623	13.788	14.186	14.780
Özel Alacaklılar	6.267	5.724	5.781	6.290	8.317	10.406	10.729
<b>KISA VADE</b>	9.500	9.117	12.660	18.533	11.310	15.701	20.536
Ticari Banka Kredileri	3.845	4.144	6.490	3.526	2.901	4.263	5.037
Özel Kesim Kredileri	5.655	4.973	6.170	9.007	8.409	11.438	15.499

KAYNAK : HM

(1) GEÇİCİ

(2) 30 Haziran 1997 tarihi itibariyle geçici tahmin

<sup>30</sup> TCMB'nin Bültenleri

Dış borç stokunda 1988-1993 dönemini kapsayan altı yıl içinde görülen yüzde 65,4'lük genişleme fon kaynakları bakımından incelendiğinde ise; kısa vadeli dış borçlarda ağırlığın özellikle 1990 yılından itibaren ticari banka kredilerine kaydığı görülmektedir. 1989 yılında dış borç stokunun yüzde 4.4'ünü oluşturan bu kredilerin oranı yurt içindeki ticari bankaların borçlanmalarına da paralel olarak 1993 yılında yüzde 14.1'e ulaşmıştır.

Orta ve uzun vadeli borçlanmada ise, Türkiye'nin uluslararası piyasalarda kredibilitesinin artması neticesinde, uluslararası kuruluşlardan daha çok tahvil piyasalarına ağırlık verilmiştir. Nitekim 1988 yılında uluslararası kuruluşların toplam dış borçlar içindeki payı yüzde 22.6, ikili anlaşmalarla sağlanan ülke kredilerinin yüzde 28, ticari bankaların yüzde 13.7, özel alacakların yüzde 11.9'ken tahvil ihraçlarının dış borç stokuna oranı yüzde 8.2 düzeyinde gerçekleşmiştir. Ancak 1993 yılına gelindiğinde yüzde sözü edilen oranların sırasıyla yüzde 12.9, yüzde 26.7, yüzde 4.6, yüzde 9.3 ve yüzde 18.7 olduğu görülmektedir. Buna göre yabancı ülkelerden sağlanan krediler toplam içindeki ağırlıklarını korurlarken, yutdışı piyasalara tahvil ihracı özellikle yerel seçimlerin yapıldığı 1989 yılı ile 1992 ve 1993 yıllarında önemli artışlar göstermiştir. Bu yıllar aynı zamanda uluslararası kuruluşlardan alınan kredilerin azalma gösterdikleri yıllar olarak dikkat çekmektedir.

Dış borç stokunun kredi türleri itibariyle incelenmesiyle de yukarıdaki durumu destekler nitelikte görüşlere ulaşılabilmesi mümkündür. Buna göre kısa vadeli krediler içinde 1988-1993 döneminin en hızlı ve istikrarlı artan kalemi olarak bankaların sağladığı döviz kredileri dikkat çekerken, prefinansman kredileri ve özel kuruluşların sağladığı döviz kredileri de zaman zaman yüzde 200'lere varan oranlarda artış göstermiştir. Bankalarca sağlanan döviz kredileri 1990 yılından sonra yüksek oranla artış kaydetmiştir. Bu kalemin toplam dış borçların içindeki payı 1988 yılında yüzde 2.7 ike 1993 yılında yüzde 232.9 oranında artarken bunu izleyen yıllarda artış göstermekle beraber artış hızında belirgin bir düşüş görülmektedir.

Kısa vadeli borçlar arasında yer alan banker kredileri 1988 yılında toplam dış borçların yüzde 2.2'sini oluştururken, önemli bir kısmı 1989 yılında ve

geri kalanında 1991 yılında ödenerek tasfiye edilmiştir. Bunun yanısıra, muhabir açıklarında da belirgin bir düşüş trendi izlenmektedir. Bu kalem 1988 yılındaki 168 milyon dolarlık seviyesinen 1993 yılında 1 milyon dolara kadar düşmüştür.

1990'lı yıllar para ikamesinin de ortaya çıktığı ve giderek yaygınlık kazandığı yıllar olmuştur. Bu doğrultuda, döviz tevdiat hesapları giderek büyümüş, nitekim 1993 yılında vadeli TL mevduatını aşmıştır. Buna paralel olarak, Türkiye'nin dış borçlarında görülen büyümenin yanısıra toplam döviz yükümlülüklerinde de önemli artışlar kaydedilmiştir.

Orta ve uzun vadeli dış borçlarda da yukarıda belirtildiği gibi uluslararası para piyasası kredilerinin toplam içindeki payı yüzde 13.7'den yüzde 4.6'ya gerilerken tahvil piyasası kredileri genişleme göstermiştir.

Bu durum borçlanma politikasının, tamamen ticari bankalardan borçlanmaktansa, Uluslararası tahvil piyasasından borçlanmanında tercih edilmesi şekline dönüşmesinden kaynaklanmıştır.

Diğer taraftan, Proje ve program kredilerinin, orta ve uzun vadeli krediler toplamının en büyük kalemi olma özelliğini korumakla beraber yıllar itibariyle bir miktar gerilediği görülmektedir. Proje ve program kredilerinin dış borç stokuna oranı, orta ve uzun vadeli dış borçların toplam borçlar içindeki payının düşmesine paralel olarak, 1988 yılında yüzde 46.9'ken yüzde 32.3'e düşmüştür.

Bütün bu değerlendirmeler ışığında, Türkiye'nin dış borç stokunun genel vade ve faiz yapısı incelendiğinde; ortalama vadenin 1988 yılında 15.4'ken 1993 yılında 12.5 yıla düştüğü, ortalama faizin de yüzde 6.4'ten yüzde 6.5'e yükseldiği görülmüştür. Uluslararası para piyasalarından sağlanan kredilerle kıyasladığında, çok taraflı kuruluşlardan sağlanan kredilerle ikili anlaşmalarla sağlanan kredilerin vadeleri daha uzun ve faizleri daha düşüktür. Bununla beraber piyasalardaki genel eğilime bağlı olarak uluslararası para piyasalarındaki vadeler ve dolayısıyla faizler birlikte düşerken, Uluslararası kuruluşlar ve ülke kredilerinde vadeler düşüp faiz oranları yükselmektedir.

**Tablo 3****Dış Borç Stokunun Kredi Türlerine Göre Dağılımı**

Milyon (\$)

Eylül SEPTEMBER

	1990	1991	1992	1993	1994	1995 (*)	
<b>KREDİ TÜRLERİNE GÖRE</b>							
ORTA-UZUN VADE	39.535	41.372	42.932	48.823	54.291	52.625	57.585
Proje ve Program Kredileri	21.116	22.815	21.819	21.760	25.219	23.105	24.025
Uluslararası Para Piyasası Kredileri	4.843	4.309	3.640	3.083	2.325	2.514	2.306
Tahvil İhraçları	5.877	6.683	9.316	12.623	13.788	14.047	14.285
Ertelenmiş Borçlar	12	11	10	8	9	9	9
Döviz Çevrilebilir Mevduat Hes.	0	0	0	0	0	0	0
Banker Kredileri	0	0	0	0	0	0	0
Garantisiz Ticari Borçlar	12	11	10	8	9	9	9
Özel Krediler	7.687	7.554	8.147	11.349	12.950	12.950	16.960
KISA VADE	9.500	9.117	12.660	18.533	11.310	12.154	15.586
Krediler	5.524	6.134	10.065	15.436	8.044	8.840	11.734
Banker Kredileri	51	0	0	0	0	0	0
Muhabir Açıkları	24	3	2	1	5	12	14
Kabul Kredileri	1.386	1.504	2.630	4.762	3.772	3.334	5.383
Prefinansman Kredileri	146	486	945	1.148	1.371	1.280	1.571
Bankaların Sağladıkları Döviz Kredileri	2.093	2.787	5.132	8.696	2.241	3.486	3.891
Kuruluşların Sağladıkları Döviz Kredileri	1.740	1.354	1.356	829	655	728	875
Diğer	84	0	0	0	0	0	0
Mevduatlar	3.976	2.983	2.595	3.097	3.266	3.314	3.852
Döviz Tevdiat Hesapları	3.280	2.429	2.025	2.431	2.443	2.502	2.879
Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesabı	695	553	569	666	823	812	973
Döviz Çevrilebilir Mevduat Hesabı	1	1	1	0	0	0	0
<b>TOPLAM DÖVİZ TEVDİAT HESAPLARI</b>	<b>10.230</b>	<b>8.695</b>	<b>8.365</b>	<b>9.379</b>	<b>11.574</b>	<b>11.247</b>	<b>14.061</b>
Orta-Uzun Vadeli Kredi Mek. Döviz. Tev. Hes.	6.255	5.713	5.771	6.282	8.308	7.933	10.209
Kısa Vadeli Kredi Mek. Döviz Tev. Hesapları	695	553	569	666	823	812	973
Kısa Vadeli Döviz Tevdiat Hesapları	3.280	2.429	2.025	2.431	2.443	2.502	2.879

(\*) Geçici

Kaynak : Hazine, TCMB

Türkiye'nin dış borçları içinde ağırlıklı olarak bu iki tür kredi yer aldığından genel vade ve faiz yapısı da bu duruma paralel olarak gelişme göstermiştir.

Borçlu kurumlar itibariyle dış borç stoku içinde ise en ağırlıklı paya sahip olan konsolide bütçe kurumlarının, genel olarak kredi faizleri artarken vadeleri de azalmaktadır. Bu kalem altındaki hazine borçlarının ortalama vadesinin yaklaşık bey yıl kısalması, buna karşılık faizinin de yüzde 0.34 oranında düşmesi dikkat çekmektedir. Diğer taraftan katma bütçeli idarelerin dış borçlarının hem vadesi uzamış, hem faiz oranı ortalama olarak yüzde 5.4 den yüzde 4.9'a düşmüştür. Ancak bu idarelerin dış borçları, genel yapıyı değiştirmek için yeterli bir büyüklükte olmadığından, bu durum vade ve faiz yapısına olumlu etkide bulunmaya yeterli olmamıştır.

Diğer kamu sektöründe değerlendirilen KİT'ler ve mahalli idarelerin vade ve faiz kompozisyonu, genel yapıya uygun bir gelişme gösterirken, gerek T.C. Merkez Bankası, gerekse bütçe dışı fonların dış borçlarının yapısında bu açıdan olumlu gelişmeler olmuştur.

Bunun yanısıra, özel sektörün dış borçlanmaya yönelmesine rağmen kullandığı kredilerin vadelerinin giderek daha kısaldığı görülmektedir. Özel sektörün orta ve uzun vadeli dış borçlarının ortalama vadesi 1988 yılında 7.5 yılken 1993 yılında 4.6 yıla düşmüş, bu vade kısalmasına paralel olarak faizlerde yüzde 8.4'den yüzde 6.2'ye inmiştir.

Diğer taraftan 1988-1993 döneminde ABD doları, Alman markı ve Japon yeni için geçerli olan LIBOR oranları incelendiğinde dolar için 1990, yen için 1991 ve mark için de 1993 yılından itibaren bir düşüş trendinin başladığı gözlenmektedir. Bu durumda faizlerdeki düşümlerin kısmen LIBOR'daki gerilemeden kaynaklandığını söylemek de mümkündür.

**Tablo 4**

**LIBOR ORANLARI**

	<b>USD</b>	<b>DM</b>	<b>JPY</b>
1998	8.23	4.55	4.55
1989	9.23	7.38	5.54
1990	9.22	8.73	7.84
1991	5.98	9.40	7.11
1992	3.90	9.41	4.32
1993	3.41	6.95	2.96



Döviz kompozisyonu bakımından Türkiyenin dış borçların esas olarak yüzde 46'ya ulaşan oranda Amerikan doları üzerinden yapılmaktadır. Bunu yüzde 28'le Alman markı izlemektedir. İncelenen dönem itibariyle 1992 ve 1993 yılı dışında her iki dövizin toplam içindeki payında önemli değişiklikler kaydedilmemiştir. Fakat bu iki yılda kısa vadeli borçlar içindeki payını yüzde 64'e ulaştırırken, Alman markının payı, uzun vadeli borçlanmada da Amerikan dolarına başvurulmasından dolayı nisbeten gerilemiştir.

Diğer taraftan borçlanmada son yıllarda yaygın olarak kullanılan bir diğer döviz olan Japon Yen'inin payında özellikle 1992 yılından itibaren, nispi olarak bir artış görülmektedir. Dış borçların döviz kompozisyonuna ilişkin veriler incelendiğinde 1990 yılından sonra Japon yeni ile daha çok kısa vadeli borçlanmaya ağırlık verildiği anlaşılmaktadır. Buna göre 1989 yılında toplam dış borçların yüzde 13.9'u yen cinsindedir. Yen'in payı kısa vade içinde yüzde 0.4 orta ve uzun vade içinde ise yüzde 16 oranındadır. 1993 yılında ise toplam içinde yüzde 17.2 kısa vadede yüzde 2.1 orta ve uzun vadede ise yüzde 20.1 oranına ulaşmıştır. Bunun yanısıra İsviçre Fransı cinsinden borçlanmanın payı 1988 yılında yüzde 7.6 iken bu pay 1993 yılında yüzde 4.3'e düşmüştür.



## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### 1- TÜRKİYE'NİN EKONOMİK KALKINMASINDA DIŞ BORÇLARIN ETKİLERİ

Dış borçlar, yeni gelişen ülkelerin kaynak açığının kapatılması için savunulan ve uygulanan bir araçtır. Fakat bu ülkelerde yaşanan deneyimler göstermiştir ki, dış borçlar kaynak açığını kapatmak bir yana tersine giderek büyüyen bir kaynak transferine yol açmaktadır. Dış borç girdabına kapılan az gelişmiş ülke, bir süre sonra vadesi gelen eski borçlarını yeni borçlar alarak ödemek zorunda kalmakta, alınan borçlar, giderek anapara ve faiz ödemelerini bile karşılamaz hale gelmektedir. Bu olgunun nedenleri, dış borç mekanizmasının işleyiş tarzında gizlidir.

Dış borçlanma savunulurken öngörülen en ideal durum, alınan borçların, anapara ve faiz ödemelerini fazlasıyla karşılayan bir yatırım için kullanılmasıdır. Fakat bu ideal durum bile, ülke için kullanılabilecek bir kaynak birikimi, faiz olarak alacaklı tarafa transfer edilebilmektedir.

Fakat borç veren taraf, yalnız faiz getirisiyle yetinmemektedir. Verilen dış "yardımlar" şartları, alacaklıya faiz getirisi dışında ve uzun vadeli gelir kapıları açan ayrıntıları içerir. Bunu bir misalle açıklayacak olursak, kredi veren ülkenin ya da kuruluşun belirlediği ve çoğu kez dünya fiatlarının üzerinde fiyatlandırılmış malların dış alımı için kullandırılması, kaynak kullanımını yönünden borç alan ülke ekonomisini çıkmaza sokar.

Dış ticaret hadlerindeki olumsuz değişimler nedeniyle, yeni gelişen ülkeler aynı faiz yada anapara ödemesini yapabilmek için, daha fazla ürün satmak, ithalat için de daha çok harcamak zorunda kalmaktadır.

Değişken faiz hadleri, borçlunun resmi parası değer yitirirken alacaklı taraf parasının değerlenmesi, genellikle gelişmiş ülkelerin az gelişmişlerin üzerine yıkarak kendilerini az zararla (bazen de kazançla) sıyırmayı başardıkları bunalımlar, az gelişmişlerde dış borç yönetimini imkansız hale getirmektedir.

Ayrıca alınan dış borçların, çoğukez üretimi arttırıcı alanlardan çok lüks tüketim mallarının imalatı için kullanılmaktadır. Bu şartlar altında kalkınmanın itici gücü olarak önerilen dış borçlar “yardımlar” kalkınmanın önünde bir engele dönüşmektedir.

Türkiye ekonomisi, dünya ölçüsünde tanık olunan borç bunalımını en yoğun biçimde yaşamıştır. Ülkemizde dış borçlanma deneyimlerinin geçmişi, Osmanlı Devleti’ne kadar uzanmaktadır. 1854 yılında alınan ilk osmanlı dış borcu, devlet maliyesini yabancı şirketlerin eline veren Duyun-u Umumiye yönetimiyle noktalanmıştı. Osmanlı deneyimlerinden ders alan yeni Türkiye Cumhuriyeti hükümetleri, dış borçlanmaya karşı ihtiyatlı bir tutum takınmışlardı, fakat 1950’lerde başlayarak, dış borçlanmaya yeniden hız verilmiştir.

1960’larda Planlı Kalkınma çabalarıyla birlikte, dış borca gerek kalmadan büyüme, hedef olarak belirlenmişti. Yurt dışında çalışan işçilerimizin gönderdikleri dövizler bu hedefe ulaşılması için bulunmaz bir fırsat oluşturmaktaydı. Ne var ki, gelişmeler, dış borçları azaltıcı değil arttırıcı doğrultuda olmuştu. Ülkenin özkaynaklarına dayalı bir kalkınma stratejisi çizilmediği için 1974’de ansızın bastırılan petrol zamları, Türkiye ekonomisini hazırlıksız yakalamıştır. Petrol bunalımını izleyen yıllarda, Türkiye, petrodolar piyasasından kısa vadeli borçlanmaya giderek, borç yükünün bugünkü noktaya gelmesinde ilk adımları atmıştır.

Artık Türkiye ekonomisi, kaldıramayacağı kadar ağır bir borç yükü altına girmiştir. Dış borçlar 1995 yılı sonu itibariyle 73 milyar dolara ulaşmıştır.

Ülkenin ekonomik potansiyeliyle dış borç göstergeleri karşılaştırıldığında da, dış borç yükünün kritik noktaya vardığı görülmektedir. Dış borçların milli gelire oranı 1979’da %24.1 idi. 1983 yılında dış borçların milli gelire oranı %35.64’e yükselmiştir. 1993 yılı sonu itibarı ile %55’lerin üzerinde bir rakama ulaşmıştır. Dünyanın en fazla borçlu ülkesi olarak gösterilen Brezilya’da ise bu oran %50 civarındadır.

Yoğunlaşan dış borç ödemelerine rağmen borçların kabarmaya devam etmesi, vadesi gelen borçların ve faizlerin yeni alınan kredilerle ödenmesinden ileri gelmektedir. Hem dış borçlar artmakta, hem de alınan

ödenmesinden ileri gelmektedir. Hem dış borçlar artmakta, hem de alınan milyarlarca dolar kredinin önemli bölümü dış borç taksit ve faizlerinin ödenmesinde kullanılmaktadır. Bu bakımdan Türkiye, dış borçla kalkınma çabası olan ülkelerin kaçınılmaz olarak geldiği tehlikeli noktada, borcu borçla ödeme noktasında bulunmaktadır.

1970'lerin ikinci yarısında döviz sıkıntısı had safaya ulaşmış, ülke "70 sente muhtaç" duruma gelmişti. Bugün vitrinleri ithal malların süslediği benzin kuyruklarının olmadığı bir dönemde yaşıyoruz. Ancak ağırlaşan dış borç yükü ile ilgili göstergeler incelendiğinde, aldatıcı bolluk görüntüsüne rağmen, 1980'li yıllardan bu yana dış borçlarda tehlikeli bir yöne doğru gidiş olduğu gözlenmektedir. Kronikleşen dış ticaret açığı gözönünde alındığında görülen odur ki, köklü önlemler alınmadığı takdirde dış borçlar Türkiye'nin kalkınması ve halkın refah düzeyinin yükselmesi önünde ciddi engeller oluşturacaktır.

Dış borçların gelişmesindeki hızlı artış gösterme seyri göstermektedirki Türkiye'nin dış borç yükü önümüzdeki yıllarda da ciddiyetini koruyacaktır. Artık yeni borç alınmasa bile, şimdiki durumdaki 1993 sonu itibarı ile 66 milyar doları aşan dış borç stoku: (Tablo 1'de gösterilmiştir) Türkiye'nin ödeme gücünü çoktan aşmıştır.

## TÜRKİYE'NİN DIŞ BORÇ STOKU

(MİLYON DOLAR)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996(1)	1997(2)
DIŞ BORÇ STOKU (2)	50.489	55.592	67.356	65.601	73.278	79.767	82.166
a) Orta ve Uzun Vadeli	41.372	42.932	48.823	54.291	57.577	59.231	61.304
aa)Konsolide Bütçe	25.143	25.798	28.336	30.416	31.095	30.230	29.793
bb)Diğer Kamu Sektörü	13.986	13.950	14.519	17.731	18.863	18.585	18.462
cc)Özel Sektör	2.252	3.184	5.968	6.144	7.619	10.416	13.049
b)Kısa Vadeli	9.117	12.660	18.533	11.310	15.701	20.536	20.862
-Merkez Bankası	557	572	667	828	993	984	
-Ticari Bankalar	5.216	7.157	11.127	4.684	6.659	8.522	
-Diğer Sektörler	3.344	4.931	6.739	5.798	8.049	11.030	

### KAYNAK : H.M

(1) Geçici

(2) 30 Haziran 1997 tarihi itibarıyla geçici tahmin.

Köklü önlemler alınmadığı takdirde, dış borçlar Türkiye'nin kalkınması ve halkın refah düzeyinin yükselmesi önünde ciddi engeller oluşturacaktır.

## 2- TÜRKİYE-IMF İLİŞKİLERİ VE SONUÇLARI

İkinci Dünya savaşı sonrası dönemi siyasal dönüşüm süreci içinde Türkiye Batı dünyası ile daha samimi siyasal ve ekonomik ilişkilere yöneldi. Bu dönemde yeni oluşturulan uluslararası örgütlere üye olduğu ve Batı ittifakı içinde yer almaya çalışıldı. Bu çerçevede 11 Mart 1947 tarihinde IMF ve Dünya Bankası'na üyeliğe girdi.

Bu kuruluşa üyelik için hükümet tarafından Meclis'e sunulan kanun teklifi oy birliği ile kabul edildi. Bu arada üyeliğin ön şartı olarak ilk develüasyon 7 Eylül 1946'da gerçekleştirildi. Üyelik tarihinden 6 ay önce yapılan bu develüasyona gösterilen şiddetli itirazlar ve üyelik görüşmeleri sırasındaki Meclis'teki tartışmalar milletvekillerinin ve hatta hükümet üyelerinin IMF hakkında çok yetersiz bilgilere sahip olduklarını gösteriyor. Ayrıca üyeliğin Batı dünyasına dahil olmanın bir koşulu olarak gösterilmesi de, üyeliğin kabulünde bir etken olmuştur.<sup>1</sup>

7 Eylül kararları diye bilinen 1946 yılındaki develüasyon ve beraberindeki dış ticarete liberasyona ilişkin önlemler, Türkiye'nin ikinci Dünya Savaşı'ndan sonraki yeni ekonomi politikası yönelimini belirleyen ilk önemli adım özelliğini de taşımaktadır.<sup>2</sup> %119'luk bu ilk develüasyonun etkisiyle 1947 yılı ihracatı %15 ithalatı ise %83 artış gösterdi. Sonuçta 1930 yılından 1946 yılına kadar dış ticaretinde sürekli fazla veren Türkiye dış ticarete süratle açık verir bir duruma geçmekte gecikmedi ve açıklar sürekliliklerini korudu. Böylece bu döneme kadar biriktirilmiş olan, rezervler de erimeye başladı. Bu da gösteriyorki develüasyon dış ticarete denge sağlanması vb. kaygılarla yapılmamış, gelişi güzel tesbit edilen kur(1 dolar=2.80TL) denge kuru olmaktadır uzak kalmış ve ileriki sorunların temeli böylece atılmış oluyordu.

<sup>1</sup> Seyfettin Gürsel, *IMF Cumhuriyet Dönemi Türkiye Ans. İçinde*, İletişim Yayınları, İstanbul 1987, s.494

<sup>2</sup> Haldun Gülalp, *Gelişme Stratejileri ve Gelişme İdeolojileri*, Yurt Yayınları, 2.Baskı Ankara 1987, s.38

1950'lerde başlatılan kalkınma atılımı 1954'e gelindiğinde, olumlu şartların çoğunun ortadan kalkması nedeniyle tıkanıklık belirtileri göstermeye başladı. IMF'nin sahneye çıkması da aynı yıla rastlar önlemlerinden oluşan bir öneri paketiyle hükümet yetkilileri varsayımıyla pek de diplomatik olmayan bir üslupla kapı dışarı edilmişti.

IMF önerilerine kızan yönetim, bu önerilere alternatif olabilecek bir yaklaşım da oluşturamadı. Seçim zaferi sonrasında IMF'nin ekonomik durum değerlendirmesi hakkında "Ben her zaman söylemezmiyim sizlere, bu adamlar birşeyden anlamazlar diye..." şeklindeki görüşüyle IMF uzmanlarını bilgisizlikle suçlayan Başbakan, kendi kaynaklarının kuruması sonucu 4 yıl sonra uzlaşma yolları aramaya başlıyordu. Müzakereler ünlü "1958 istikrar Tedbirleri" ile noktalandı.

1958 İstikrar Politikalarından umulan sonuçlar fiat artışlarının durdurulması, dış ticarete ihracatın artıp ithalatın daralması, dış dengelerin sağlanması vb. dir. Ancak IMF patentli politika paketinin temel aletleri genellikle fiat artışlarını besleyecek niteliktedir. Develüasyonlar IMF'nin beklentilerinin az gelişmiş bir ekonomide geçerli olamayacağı bilinmektedir. Dolayısıyla denebilir ki "1958 Ağustos'unda uygulamaya konulan istikrar önlemleri, IMF reçetesinin tipik örnekleridir. "Uygulamanın pek de IMF'nin istediği disiplin içinde yürütülemediği savı bir kenara bırakılırsa, Türkiye'nin 1958 deneyimi, IMF reçetesinin muhtemel sonuçlarını en iyi belgeleyen uygulamalardan birisidir. İstikrar önlemlerinden beklenen sonuçlara ulaşılmamış, ekonomi uzun sürecek bir durgunluğa gömülmüştür.<sup>3</sup>

1958 Ağustos'nda parasal sınırlamalar getirilmiş, yüksek oranlı bir develüasyon yapılmış, ancak yapıdaki eğilimler kırılmamış sorunlara kalıcı çözümler getirilememiştir. Buna karşılık IMF türü istikrar arayışının kaçınılmaz sonucu olan ekonomik durgunluk 1958-1962 döneminin en belirgin özelliği olmuştur... Ekonomideki bu durgunluk, daraltma yoluyla denge arayan IMF yaklaşımının doğal sonucuydu. Durgunluğun ekonomideki olumsuz etkilerine rağmen ilave toplumsal ve siyasal huzursuzluk yaratması da doğaldır. Bu huzursuzluğun ise genellikle demokrasi dışı

<sup>3</sup> **Taner Berksoy**, Türkiye'de İstikrar Arayışı ve IMF, IMF İstikrar Programları ve Türkiye İçinde, Savaş Yay, Ank. 1982, s.151

çözümlere yol açtığı biliniyor. Yapısal çözümlerle kalkınmayı sürdürmek yerine, polisiye önlemlerden IMF çözümüne kayan siyasi iktidar bu yazğıdan kurtulamadı. Dış kaynaklara bağlanarak kalkınma şampiyonluğu yapan yönetim, Mayıs 1960'ta askeri bir müdahale ile iktidardan uzaklaştırıldı. Daha sonraki yıllarda da bu tür kalkınma şampiyonları aynı yöntemleri deneyecek ve benzer yollardan geçerek IMF ile müzakere masasına oturmaktan kaçamayacaktır. Reel kaynaklarla beslenemeyen kalkınma hamleleri hızla enflasyon-dış borçlanma sarmalına düşecek ve sonuçta dış kredi musluğu elinde tutan IMF kendi çözümünü müzakere masasına koyacaktır.<sup>4</sup>

1960'lı yıllardan sonra da IMF perde arkasında kalmakla beraber denetimlerini sürdürmekte ve etkisini korumaktadır. 1966'da döviz kurunun aşmış olduğu savi ile yeni bir develüasyon önerir. 1958 develüasyonunun askeri müdahale ile sonuçlanması, sonraki yönetimleri bu tür kur işlemlerine karşı tedirgin davranmasına yol açmıştır. Kaldı ki 1966 yılı itibariyle bu tür bir operasyona gerek olduğu konusunda IMF'nin darağıcında dahi ikna edici gösterge yoktur. 1966 develüasyon önerisi red edilir ama aynı talep IMF tarafından her yıl tekrarlanır. Bu arada IMF denetimini yaygınlaştırmakta ve ekonomi politikasına göz-kulak olmanın yanısıra kamu ve özel kesimin piyasa ekonomisine uyum gösterecek şekilde düzenlenmesini öngören temel yasaların çıkartılması için çaba sarfetmektedir.<sup>5</sup>

IMF'nin ekonomide bir operasyon yapılması önerisine direnen yönetim hızlı bir gelişme dönemi sonunda tekrar IMF ile başbaşa kalmıştır. 1968'de IMF'nin ısrarlı baskısına seçim nedeniyle bir yıl daha direnen siyasi iktidar 1970'te IMF önerilerini benimsemekten başka çözüm yolu bulamamıştır.

10 Ağustos 1970'te % 66 oranında bir develüasyon, çeşitli zam kararlarıyla birlikte açıklanır. Açıklanan önlemler klasik IMF önerileri olmakla birlikte 1970 operasyonunda ağırlık develüasyondadır. Develüasyon kararı karşılığında 950 milyon dolar taze para bulunmuş, bunun ilk dilimi de 11 Ağustos 1970'te kullanılabilir hale gelmiştir.

---

<sup>4</sup> **Taner Berksoy**, *age.*, s.153

<sup>5</sup> **Yahçın Doğan**, *IMF'nin Kıskacında Türkiye (1946-1980)*, Tekin Yayınevi, 3.Baskı İstanbul. 1987, s.111-116



1970 develüasyonu, Türkiye’de başarılı bir develüasyon olarak gösterilir. Gerçekten de ihracatı artmış, işçi döviz girişinde önemli artış gözlenmişti. Ancak döviz harcamalarını daraltmadığı için IMF programında beklenen net sonuç yine sağlanamadı. Operasyonun genel sonucu, 1958 operasyonundan pek farklı olmadı. Genel hatlarıyla süreç tekrar yaşanmıştır. Denge bozulmuş, gerekli dış kaynak için IMF önerileri uygulanmış, taze paranın verdiği kısa rahatlamadan sonra tekrar başlanılan noktaya dönmüştür. Siyasal sonuçlar da pek farklı değildir. Devrin Maliye Bakanının ünlü kehaneti doğru çıkmış, 1970 operasyonunu izleyen yıl içinde ihtilal değilse de askeri müdahale (Muhtıra) gerçekleşmiştir.<sup>6</sup>

1917-77 döneminde IMF’nin uluslararası alanda etkisiz kalmasıyla Türkiye-IMF ilişkileri de en aza indirgenmiştir.

1977 yılı ise IMF’nin itibarını yeniden sağladığı ve etkisini göstermeye başladığı bir yıldır. Aynı zamanda Türkiye’nin dış ödemeler darboğasına girdiği ve ekonominin felç durumuna girmeye başladığı bir yıldır.

İlk koalisyon dönemi, bir bakıma IMF paralelinde bir döviz kuru politikasıyla başlamıştır. Bu 1977 sonuna kadar devam edecek ve 13 kez yinelenen mini develüasyonlardan oluşan bir politikadır. 2.MC koalisyonu sırasında IMF ile anlaşma yapılır, ancak hükümet düştüğünden uygulanamaz. Daha sonra 1978 Nisanında IMF ile iki yıllık bir stand-by anlaşması imzalanmıştır. Fakat bu anlaşma da, bankalardan umulan kredinin gelmesi için beklenen yeşil ışığı yakmadı. Bu anlaşmanın uygulanmasını denetlemek için Ağustos ve Kasım aylarında gelen IMF heyetleriyle anlaşma sağlanamayınca IMF ile ilişkiler koptu.

1979 Haziranında IMF ile uzlaşarak yeni bir niyet mektubu oluşturuldu. Yeni bir develüasyon yapılıyor ve böylece IMF engeli aşılıp OECD bünyesinde oluşturulan 1.5 milyar dolarlık yardım fonu için yeşil ışık yanıyordu, iki yılını taze para arayışı içinde IMF ile çekişmekli geçiren Ecevit hükümeti sonunda istediğine ulaşmıştı. Ama taze parayı kullanmasına zaman kalmadan 1980 yılıyla birlikte iktidarı terketmek zorunda kaldı. 1980 yılıyla ise yeniden be bu kez daha ağır operasyon için IMF’nin masasına

---

<sup>6</sup> Seyfettin Gürsel, age., s.498

ekonomimizi yatırmak açınılmaz olmuştur. Bu da 24 Ocak 1980'de gerçekleşmiştir.

“Türkiye'nin IMF deneyimi açısından 1980 öncesi gelişmeler, daha sonraki uygulamalardan daha ilginç ipuçları vermektedir. 1977'den başlayarak IMF paralelindeki istikrar politikası paketleri defalarca gündeme gelmiş iş seferberlik ilanına kadar gitmiştir.

Ancak 1980'e gelindiğinde Türk Lirası çok ciddi değer kaybına uğramış ve ekonomi derin bir durgunluğa sürüklenmiştir. Buna rağmen ne dış ödemelerde bir düzelme olmuş, ne de istikrar sağlanmıştır. Kur değişmelerine karşı hassas olan işçi dövizleri dışından, süregelen develüasyonlar ne ihracaatta bir sıçrama, ne de ithalatta duraklama sağlamıştır. Buna karşılık ekonomik büyümede gerileme devam ederken, fiat artış hızı üç haneli yüzdelerine ulaşmıştır. Tüm bunlar IMF reçetesinin hastalığı iyileştirmede etkili olmadığı somut kanıtlardır. İktidarların uygulamadaki isteksizlikleri ve IMF'nin katı tutumu sadece beklenen bu sonucun çok daha belirgin olarak ortaya çıkmasına neden olmuştur.<sup>7</sup>

24 Ocak kararları diye bilinen istikrar programı ilk bakışta daha önce uygulanmış olan deflasyonist programlardan nitelik açısından farklı değildir. Nitekim develüasyon ve KİT zamları bu programın iki temel ögesidir. Ancak KİT ürünlerine ve çeşitli kamu hizmetlerine yapılan zamların yüksekliğinin değil Türkiye'de dünyada eşine ender rastlanır nitelikte olması, 24 Ocak'ın ekonomi tarihine geçmesinin ilk nedenidir. Yapılan zamlardan örnekler bu olgunun anlaşılmasını kolaylaştıracaktır. 24 Ocak'ı takip eden günlerde gübre fiatları ortalama yedi kat, çimento üç kat, posta ücretleri dört kat, şeker fiatı %170, Petrol ürünleri % 200, elektrik %153 oranında arttırıldı.<sup>8</sup>

24 Ocak kararları ekonominin dışa dönük biçimde yeniden örgütlenmesinide içermektedir. Bu aslında Türkiye'de yıllarca izlenen ve yanlış uygulamalar nedeniyle sancılı hala çekilen ithal ikameci kalkınma stratejisini değiştirmek, yerine ihracata yönelik kalkınma sktatöjisi olarak bilinen ve temelde ekonomiyi uluslararası verilere ve tercihlere göre düzenlemeyi amaçlayan bir yaklaşımı ikame etmek anlamına gelmektedir. Söz

---

<sup>7</sup> **Taner Berksoy**, age., s.167-168

<sup>8</sup> **Taner Berksoy**, age., s. 503



konusu strateji tercihi IMF'nin sonra yıllarda en beğendiği ve az gelişmiş ülkelere kendi reçetelerinde empoze ettiği bir yaklaşımdır.

Kısacası 24 Ocak uygulaması, Türkiye'de ilk kez istikrarın ötesinde açık bir model tercihini ve buna uygun ideolojiyi yansıtır nitelikler taşımaktadır.<sup>9</sup>

Bu kararlar aynı zamanda ithalat ve sermaye hareketleri serbestleştirilirken, döviz kuru ve faiz hadlerinin de serbestçe oluşması öngörülüyordu. Önemli bir özellik olarak dış çevrelerden ve özellikle IMF'den tam destek sağlayan 24 Ocak kararlarının da olumlu etkileri sınırlı kalmış 1987'den itibaren ekonomik göstergeler tablosunda kırmızı ışıklar yanmaya başlamıştır. Nitekim bütçe açığı yeniden artma eğilimine girmiş, fiat artışları %50'lerin üzerinde seyretmiş, daha sonraki yıllarda bütçe açıklarında sürekli artış göstermiştir. Fiat artışlarının önlenemeyişi enflasyonu kronikleştirmiş ve dış ticaret açıkları; ihracattaki duraklama hatta gerilemeye rağmen ithalattaki hızlı yükselişe bağlı olarak büyümüşür. Enflasyonda ki %80-100 arasındaki seyir ekonomik istikrarsızlığı yeniden Türkiye'nin gündemine getirmiş v 1994'ün ilk aylarında IMF'nin vereceği acı reçetelerin gerekliliği sık sık gündeme getirilmeye başlanmıştır. 1994 Ocak ayında meydana gelen para krizi ve piyasada yaşanan çalkantıların ardından devlet siyasal huzursuzluklarında beraberinde taşıyan bir çıkmaza sürüklenmiştir. Para krizi karşısında hiç bir politika izlemeyen ve adeta "bırakınız yapsınlar" politikası izleyen hükümet yaklaşan yerel seçimler nedeniyle "seçim ekonomisi" uygulayarak yangına körükle gidercesine krizin boyutlarını genişletmiştir. 27 Mart yerel seçimlerinin hemen ardından alelacele o eski IMF istikrar programlarını andıran ancak birçok yönü ile kamu oyunda tartışılan eksik yönleri bulunan 5 Nisan Kararlarını açıklamıştır. Bu kararların beyanında gözden kaçırılmaması gereken şey IMF bu defa karar paketi sunmamış ancak kendi paketlerine yakın bir içerik arzeden 5 Nisan kararlarını destekleyerek daha önceki dikteci görüntüsünü saklamıştır.

Bugün ülkemizin içinde bulunduğu ekonomik ve sosyal durum üzerinde diğer yabancı orijinli kurumlar gibi IMF'de büyük bir belirleyici rol oynamaktadır. Son yıllarda Türkiye'nin egemenlik hakları da dahil olmak

---

<sup>9</sup> **Taner Berksoy**, age., s.170

şartı ile ülkemizin dış politikaları ve uluslararası camiada ki konumu üzerinde dahi dış borçlarımızın ağır bir baskısını ve dolayısıyla IMF orijinli politikaların yaptırımlarını hissediyoruz. Türkiye'nin ekonomik kalkınmasının gerek duyduğu kaynakları daha çok milli bnyemiz içerisinde ve gerçekci bir yapıya dayandırmamızın kaçınılmaz olduğu tartışılmaz bir gerçek olmuştur.



## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

### 1-DIŞ BORÇ GÖSTERGE ORANLARI

Öncelikle dış borç göstergeleri olarak tanımlanabilen ve ülkeleri borçluluk düzeylerine göre sınıflandırmakta kullanılan oranlar değerlendirilmektedir. Bu oranlar ülke içindeki analizlerle de sıklıkla kullanılmaktadır. Bu tür oranlar değerlendirilirken ülkenin tasarruf açıkları yatırımların verimliliği, borçlanmanın faiz ve vade koşulları gibi faktörlerinde gözönünde bulundurulması gerekir. Aksi takdirde yapılan analiz anlamlı sonuçlar vermeyebilir. Dış borç oranlarının belirtilen kritik düzeylerini aşan ülkeler çok borçlu olarak nitelendirilmektedir. Orta düzeyde borçlu ülkeler olarak ise bu oranları kritik düzeylerin yüzde 60 üzerinde olan ülkeler olarak tanımlanmaktadır.<sup>1</sup>

#### a)TOPLAM DIŞ BORÇ/GSMH

Toplam dış borç stokunun, toplam üretimin (Gayri Safi Milli Hasıla'nın) belirli bir oranı olarak ifadesi, toplam borcun bir yıllık ülke üretiminin ne kadarına denk geldiğini göstermektedir. Bu oran, ülke riski ve borç yükü analizlerinde genel bir ölçük olarak kabul edilmektedir.<sup>2</sup> Bu oranın yüzde 30-50 arasında olması durumunda ülke orta derecede borçlu, kritik düzeyi olan yüzde 50'yi aşması durumunda ise çok borçlu olarak nitelendirilmektedir. Ülkeler arasında sağlıklı bir karşılaştırma yapmak için ülkelerin GSMH'lerini ortak bir para birimine çevirmek gerekmektedir.

Türkiye orta derecede borçlu ülkeler arasında yer almaktadır. 1988 ve 1989 yıllarında çok borçlu ülkeler arasında yer alan Türkiye 1990 yılından sonra toplam dış borç stokunun artmasına rağmen GSMH'sında görülen gelişmeler sonucu orta borçlu ülkeler kategorisinde çıkmıştır. 1991 yılından itibaren oranın yeniden yükselişe geçmesi dış finansmanına başvurmadaki

<sup>1</sup> World Debt Tables (Dünya Borç Tablosu) 1992-1993

<sup>2</sup> Türkmen Derdiyok, Türkiye'de Dış Borç Yönetimi, T.C.Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı, Araştırma inceleme Dizisi:21

sıklığının arttığına bir göstergesidir. Nitekim geçici verilere göre 1993 yılında bu oranın 49.7 olarak gerçekleşmesi Türkiye'nin kritik düzeyde bulunduğunu göstermektedir. Türkiye tabloda verilen ülkeler grubunda bu oran açısından ilk yüzde 40'lık dilimde yer almaktadır. Bu oranın yüzde 50'ye yakın bir değerde olmasına bağlı olarak, Türkiye ekonomisi üzerinde oluşabilecek dış dünya etkisinin yüksek olabileceği seylenebilir.

## **b) TOPLAM DIŞ BORÇ/İHRACAT**

Bu oran, bir ülkenin dış borç ödeme kapasitesi hakkında bilgi veren ve borç yükü açısından da anlamlı bir oran olarak görülmektedir. Toplam dış borç stokunun, mal ve hizmet ihracatına oranının yüzde 165-275 arasında olması durumunda ülke orta borçlu, kritik düzey olan yüzde 275'in üzerinde olması halinde ise, çok borçlu olarak değerlendirilmektedir.<sup>3</sup> Bu oranın dış borçlanma giderlerini karşılayabildiğini gösteren bu oran, borç yükünün ölçümünde etkili bir şekilde kullanılmaktadır.

Oranın büyük değer alması, ülke ihracat gelirlerinin dış borç giderlerini karşılama oranının küçülmesi demektir. Bu durumda, borçlu ülkenin dış borç ödeme yükümlülüklerini yerine getirebilme gücü zayıflamaktadır. Aksine oranın küçük değer alması durumunda ise ülke ödemeler dengesinde bir iyileşme ve buna bağlı olarak da ülkenin dış borç ödeme gücünde bir artış görülmektedir. Dış borç servisi oranının ülke ihracatının ve ithalatının yapısı ve bu faktörlerdeki gelişmelerle birlikte değerlendirilmesi daha anlamlı sonuçlara ulaşmasını sağlayacaktır.

Borçlu ülkenin, dış borç ödeyebilme gücü bakımından kabul gören genel kural yüzde 10'un altında borç servisi oranıdır. Potansiyel bir tehlike durumu ise oranın yüzde 20'nin üzerinde olmasıdır. Bu oranın kritik düzeyi olan yüzde 30'u aşan ülkeler ise çok borçlu ülkeler olarak değerlendirilmektedir.

Türkiye'nin 1988 yılında yüzde 35.6 olan Toplam Dış Borç Servisi/ ihracat oranı 1991 yılında yüzde 26.8'e düşmüş, böylece Türkiye bu oran bakımından çok borçlu ülkeler grubundan orta borçlu ülkeler grubuna

---

<sup>3</sup> Türkmen Derdiyok, age., s.116

geçmiştir. Ancak bu oranın halen yüzde 20'lerin üzerinde olması, yukarıda da belirtildiği üzere dış borç ödeyebilme gücünde sorunlar olabileceğini göstermektedir. Dış borç servisi oranındaki yüksek sayılabilecek değerler, ülke dış ticaret dengesindeki süreklilik gösteren açıklarla birlikte değerlendirildiğinde, Türkiye'nin uluslararası bir likite sorunuyla karşılaşmasının çok uzak olmayacağını göstermektedir. Bu duruma bağlı olarak ta dış borçlanma beklenen fonksiyonu olan yurtiçinde etkin yatırımların artırılması yönünde katkıda bulunmak yerine borçların refinansmanını için kullanılmaktadır. Türkiye söz konusu oran bakımından orta borçlu ülkeler ortalaması düzeyinde bulunmaktadır.

## 2-DIŞ BORÇ ANALİZ ORANLARI

### a) Faiz Servisi /İhracat

Maliyet oranı olarak da değerlendirilebilen bu oran, ülke ihracat gelirlerinin ne kadarını dış borç faiz ödemeleri için kullanıldığını gösterir.

$$\text{Dış Borç Maliyet Oranı} = \frac{\text{Dış Borç Faiz Ödemeleri}}{\text{GSYİH (İhracat gelirleri)}}$$

Teorik olarak oranda görülen hızlı artışlar veya oranın yüksek bir değerde bulunması, ülkede aşırı tüketimin sözkonusu olduğunun veya yatırımların üretkenliğinde sorunlar bulunduğu göstergesidir. Diğer bir ifadeyle, dış borçlanma gelirlerinin ülke yatırımlarından çok tüketime kanalize edilmekte olduğunun veya büyüyen GSYİH'nin ve ülke yatırım programlarının ihracatı geliştirme yönündeki katkısının oransal olarak dış finansmanın maliyetinin altında gerçekleşmekte olduğu sonucu çıkarılabilir. Çünkü, dış borçlanmanın milli gelire veya ülke ihracatına olan katkısı, söz konusu faktörlerde sağlayacağı büyüme ile ölçülür.

Dış borç ödemelerindeki artış, GSYİH veya ihracat gelirlerindeki artıştan fazla ise, dış borçlanmanın maliyeti katkısından fazla olmaktadır.

Ancak bu sonuca varırken, iç finansman kaynaklarının da etkin olarak kullanabilme durumunun da dikkate alınması gerekmektedir.

Bu oranın artış hızı ve beklenen seviyesi ülke yatırımlarının dış kaynaklarla finansman durumuna sermaye /hasıla katsayısına, dış finansmanın faiz, vade koşullarındaki gelişmelere ve tasarruf oranının kritik değerlerine bağlı olarak ülkeler arası farklılık gösterebilmektedir.

Bilindiği gibi ülkeler farklı maliyetlerle dış borçlanma yapabilmektedir. Ticari kreditorlerden sağlanan borçların faiz oranlarının tam konsolidasyonu mümkün olmadığı için, bu oran çok borçlu, az borçlu ve diğer ülkeler arasındaki borç servis yükünün analizinde netlik sağlamaktadır. Bu oranın kritik düzeyi yüzde 20 olarak değerlendirilmektedir.

Yukarıda belirtildiği gibi bu oranın beklenen seviyesi dışsal birtakım faktörlere bağlıdır. 1988 yılında yüzde 16.1 olan faiz servisi /ihracat oranı 1991 yılında yüzde 12.8'e düşmüştür. Türkiye bu oran açısından istikrarlı bir durumda bulunmasına rağmen Endonezya, Mısır, Pakistan gibi ülkelerin altında yer almaktadır.

#### **b) Dış Kaynak İhtiyaç Oranı**

Bir ülkenin yabancı sermayeye olan bağımlılığının en önemli göstergesi, o ülkenin ödemeler dengesi bilançosu cari işlemler dengesi açığının GSYİH'ya olan oranıdır. Bu oran ülke ihracat gelirleri cinsinden de ifade edilir.

$$\text{Dış Kaynak İhtiyaç Oranı} = \frac{\text{İşlemler Açığı}}{\text{GSYİH (İhracat gelirleri)}}$$

Bu yaklaşımın, özellikle, dış borç yükü fazla olan gelişmekte olan ülkeler açısından eksiklikleri vardır. Oranın payına dış borç anapara geri ödemelerinin de eklenmesi bir ölçüde düzeltici etki yapmaktadır.

Dış kaynak ihtiyaç oranı değerinin yükselmesi, ülke ekonomisinin yabancı sermayeye olan bağımlılığının artmakta olduğunu göstermenin yanısıra ülkenin dış finansal gelişmelerden daha kolay etkilenebileceğini de

ifade etmektedir. Diğer bir ifadeyle, oranın yükselmesi, ülke ekonomisinde dış tasarrufların oransal olarak arttığına, buna bağlı olarak da dış dünyadaki gelişmelerden ülke ekonomisinin kolayca etkilenebileceğinin bir göstergesidir. Ancak, bu oran tek başına değerlendirildiğinde, ülkeye olan sermaye akımlarının bileşiminde farklılıkları yakalayamadığı için sınırlı sonuçlar vermektedir. Toplam sermaye akımları içerisindeki doğrudan yatırımların oransal çokluğu dış borç oranları etkilemektedir.

1988-1991 dönemi incelendiğinde en yüksek oran yüzde 26 ile 1990 yılında görülmektedir. Bunu nedeni 1990 yılında ihracat artış hızında görülen hızlı düşüştür. Diğer bir ifadeyle, ihracat gelirlerinde, dolayısıyla arttırmıştır. Türkiye bu oran açısından diğer ülkelerle karşılaştırıldığında ortalama değerlerin altında kalmaktadır.

### c) Net Kaynak Transfer Oranı

Dönem içinde kullanımı gerçekleşen dış borçlanma gelirinden dönem içerisinde ödemesi yapılan dış borç anapara ve faiz ödemeleri çıkarıldığında o dönemin net dış borçlanma dengesine ulaşılır. Bu denge, dış borçlanma sonucu ülke ekonomisine yapılan net kaynak transferini veya ülke ekonomisinden dış dünyaya yapılan net kaynak aktarımını göstermektedir.

$$\text{Net Kaynak Transfer Oranı} = \frac{\text{Net Dış Borçlanma Dengesi}}{\text{GSYİH (İhracat gelirleri veya Ulus Rezervler)}}$$

Net kaynak transfer oranı, yukarıdaki eşitlikte de belirtildiği üzere net dış borçlanma dengesinin GSYİH uluslararası döviz rezervi veya ülke ihracat gelirinə bölünmesi yoluyla elde edilmektedir.

Bu oran, dış borçlanma sonucu oluşabilecek net dış tasarruf miktarını bu şekilde de ülkenin kalkınma sürecine yapacağı net katkıyı gösterebileceği gibi, oranın negatif değer alması halinde, oluşan negatif dış tasarruf nedeniyle, kalkınma sürecine olan olumsuz etkilerini göstermektedir.<sup>4</sup>

<sup>4</sup> Türkmen Derdiyok, age., s.129



Tabloda verilen değerlen net dış borçlanma dengeinin ilgili ülke ihracat gelirlerine bölünmesiyle elde edilmiştir. Buna göre 1990 yılı hariç Türkiye'nin net kaynak transfer oranı negatif değer almaktadır. Yukarıda da belirtildiği gibi Türkiye'nin kalkınma süreci bu durumdan olumsuz etkilenmektedir. Aynı grupta bulunan diğer ülkeler ile karşılaştırıldığında, Türkiye 1990 ve 1991 yılları için oldukça iyi durumda bulunmaktadır. diğer bir anlatımla, grup lkeler Türkiye'ye kıyasla rekmi ve özel kreditörlere daha fazla kaynak aktarımında bulunmaktadır.

#### **d) Kısa Vadeli Dış Borç /Toplam Dış Borç**

Kısa vadeli dış borçların toplam dış, borca oranı, ülkenin kısa vadede geri ödemesi gereken dış, borçlarının toplam dış borç içindeki oransal yapısını gösterir. Bu oran ülkedeki dış, borç yönetim sisteminin etkinliğinin değerlendirilmesinde fayda sağlamaktadır.

Türkiye'nin 1988 yılında yüzde 15.7 olan kısa vadeli dış borç /toplam dış borç oranı, 1989 yılında yüzde 13.6 olmuştur. İhracat artış hızının 1990 yılında Körfez Krizinde etkisiyle büyük bir düşüş göstermesi ve buna bağlı olarak yaşanan olumsuz ekonomik gelişmeler kısa vadeli finansman ihtiyacını arttırmış ve vade yapısı uygun olmasına karşın dış finansman ihtiyacı nedeniyle bu oran kayda değer bir artış göstererek ve yüzde 19'a çıkmıştır. Söz konusu oran 1991 yılında ise yüzde 17.8 olarak gerçekleşmiştir. Tabloda bulunan ülkelerle kıyaslandığında, Türkiye ortalama değerlerin yüzde 15 üzerinde bulunmaktadır.

#### **e) Uygun Koşullu Kredi /Toplam Dış Borç**

Uygun koşullu kredi tanımına resmi kreditrlerden alınan hibe ve benzeri uzun vadeli ve geri ödemesiz dönemi çok olan krediler ile en az yüzde 25'i hibe olan krediler girmektedir.<sup>5</sup> Bu tür kredilerin toplam dış borç içerisindeki payının yüksek olması ülkelere göre farklı yorumlanabilmektedir.

<sup>5</sup> Dünya Borç Tablosu (World Debt Tables) 1992-1993

Bu durum, ülkenin uluslararası finansal piyasalardan kredi sağlama gücünün düşük olduğunu göstermekle beraber, resmi kreditorlerin ülkeye en azından uzun vadede güvenlerinin yüksek olduğunu da ifade etmektedir. Bu nedenle uygun koşullu kredi /toplam dış borç oranı için standart bir kritik seviye belirlemek mümkün olmamaktadır.

1988 yılında Türkiye için yüzde 16.5 olan oran 1991 yılında 15.6 olarak gerçekleşmiştir. Tabloda görüleceği üzere bu oranın değerinde 1988-1991 yılları arasında kayda değer bir değişme görülmemektedir. Bu oranın belirtiler zaman diliminde sabit sayılabilecek bir değer alması, Türkiye'nin belirli anlaşmalardan doğan uygun koşullu kredi kullanımlarının olduğu ve rekmi kreditorlerin ülke riskini uzun dönemde yeterli olarak değerlendirildiği şeklinde yorumlanabilir.

#### **f) Çok Taraflı Kredi /Toplam Dış Borç**

Çok taraflı kredi, uluslararası ekonomik işbirliği kuruluşlarından ve hükümetlerarası kuruluşlardan sağlanan kredilerdir. Bu kuruluşların ülkeye kredi sağlaması, o ülkenin kredibilitesinin bir göstergesidir. Bu tür kredilerin toplan dış borç içerisindeki oranının yüksek olması belirtilen kuruluşların sağladığı uygun vade ve maliyet yapısı yönünden olumlu olarak değerlendirilebilir.

Tabloda belirtildiği gibi Türkiye için 1988 yılında yüzde 22.5 olan Çok Taraflı Kredi /Toplam Dış Borç Oranı 1989 yılında yüzde 20.8 olarak gerçekleşmiştir. Belirtilen oran 1990 ve 1991 yıllarında yüzde 19,3-19,5 seviyesinde sabit kalmıştır.

#### **g)Uluslararası Rezerv /Toplam Dış Borç**

Bilindiği üzere, uluslararası dış borç ödemelerinde kabul edilen her türlü aktif uluslararası rezerv tanımına girer. Uluslararası rezerv kapsamına; ülkedeki para otoritesinin elinde bulunan uluslararası standarttaki altın, konvertibl dövizler, uluslararası ödemelerde kabul gören kısa vadeli özel ve

## 2) Kontrol Birimi

Orta ve uzun vadeli ekonomik öngörüler yapmak için oluşturulacak olan bu birim, belirlenecek hedefler doğrultusunda yıllık programlar hazırlayarak, ülke ekonomisinin potansiyel gelişmesine ilişkin alternatif senaryolar üretip bunları değerlendirerek, yurtdışı ve yurtiçi kaynakların etkin kullanımını sağlamaya yönelik faaliyetler göstermelidir.<sup>7</sup>

## 3) Dış Finansman Birimi

Yurtdışından finansman sağlama olanaklarını araştırarak, ülkenin ve piyasaların şartları doğrultusunda en uygun koşullu kredinin temin edilmesine yönelik bir birimdir. Söz konusu birim, farklı finansman açıkları ve alternatif kredi olanakları arasında değişik kredi imkanlarını çeşitli analiz yöntemleri ile değerlendirerek, borçlanmanın yönünü belirlemelidir.<sup>8</sup>

## 4-DIŞ BORÇ YÖNETİM TEKNİKLERİ

Borç yönetimi genel olarak ele alındığında iki temel başlık dikkat çekmektedir. Bunların ilki, dış borç gereksinimi ve geri ödemeler açısından önem taşıması nedeniyle mevcut nakitin yönetimi, ikincisinde yukarıda sözü edilen tekniklerin kullanılmasıyla yapılan dış borç stokunun yönetimidir.<sup>9</sup> Ancak her ikisi içinde hemen hemen benzer teknikler kullanılmaktadır.

<sup>7</sup> Ülkemizde bütçe planlaması bakımından Maliye Bakanlığı Harcamalar bakımından Hazine ve dış ticaret Müsteşarlığı, ödemeler dengesi bakımından ise Merkez Bankası bu tür çalışmalar yapmakla beraber , yıllık programların hazırlanması ve orta-uzun vadeli projeksiyonlar yapılması bakımından DPT burada önerilen birim gibi faaliyet göstermektedir.

<sup>8</sup> Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı dış finansmanı belirleyen ve yönlendiren birim olarak burada anılan kurumun niteliklerini tamamen olmasada taşımaktadır.

<sup>9</sup> Lars Kalderen, Dış Borç Yönetim Teknikleri, s.100

resmi alacak senetleri, bonolar ve tahviller ile I.M.F.nezdindeki çekme hakları ile diğer çekme haklı kredi dilimleri girmektedir.

Uluslararası rezervlerin toplam dış borca oranı, ülkede var olan rezerv stoku ile toplam dış borcun ne kadarının karşılanabildiğinin bir göstergesidir. Diğer bir ifadeyle borç geri ödeme gücüyle ve ülke kredibilitesiyle yakından ilgili bir orandır.

Türkiye'nin 1988 yılında yüzde 15.8 olan Uluslararası Rezerv /Toplam Dış Borç Oranı 1989 yılında yüzde 22'ye çıkmıştır.Belirtilen oran 1990 yılında da yüzde 22 iken 1991 yılında yüzde 23.8'e yükselmiştir. Bu oranın zaman içerisinde yükselmesi uluslararası rezervlerin artış oranının toplam dış borç artış oranından hızlı olduğu anlamına gelmektedir. Olumlu bir gelişme olarak nitelenebilecek bu durumun sağlıklı olarak değerlendirilmesi için rezerv artışını sağlayan nedenlere de bakmak gerekmektedir.

### **3-DIŞ BORÇ YÖNETİM ORGANİZASYONU**

Etkin bir dış borç yönetimi için, borç yönetimine ilişkin temel politikaların belirlenmesini ve uygulanmasını sağlamaya yönelik bir organizasyon yapılması şarttır. Bu konuda özel birimler arasında koordinasyonu sağlayacak bir düzenleme yapılması da mümkündür. Bununla beraber borç yönetimine ilişkin olarak oluşturulacak yapıda şu üç ana birimin bulunması gereklidir.

#### **1) İstatistik Birimi**

Merkezi hükümet ve kreditorlerin resmi borç stokunun izlenmesinde başvuracağı birim olma niteliğindedir. Birim, devlet borçlarının muhasebe kayıtlarını tutarak bunları istatistiki veri haline getirecektir. Bu birim dış borç istatistiklerini ayrıntılı ve düzenli izleyebildiği ölçüde borç yönetimi tekniklerinin kullanılması ve alternatiflerin değerlendirilmesi daha etkin olarak yapılacaktır.<sup>6</sup>

<sup>6</sup> Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı bünyesindeki dış borç veri tabanı, orta ve uzun vadeli dış borçların izlenmesi bakımından bu tür bir fonksiyona sahip bulunmaktadır.

## a) Nakit Yönetimi

Bir takım dışsal faktörlerin de etkileriyle ülkelerin nakit pozisyonları ve ödeme olanakları zaman içinde değişiklikler gösterebilmektedir. Bu aşama sürdürülebilir bir ödemeler dengesi açığının bulunması özellikle önem taşımaktadır.<sup>10</sup>

Nakit yönetimi, ülke fonlarının değerlendirilmesi açısından bir borç yönetimi aracı olarak; yeni borçlanmalarda ihtiyaca dönük hareket edilmesi yönünden de bir borçlanma stratejisi aracı olarak önem taşımaktadır.

Nakit yönetiminde iki ana unsur bulunmaktadır. Bunlar mevcut nakitin (dövizin) yapısı ve kur riski olarak ortaya çıkmaktadır.<sup>11</sup>

Nakit yönetimi ile döviz pozisyonunun yapısından ve piyasalardaki dalgalanmalardan kaynaklanabilecek risklerin asgariye indirilmesi amaçlanmaktadır. Bunun çeşitli yolları vardır. Dış borcun yapısı içindeki döviz ağırlıkları üzerinden borçlanmak ya da ihracat gelirlerini ve piyasalarda oluşan şartları dikkate alarak borç yapısını bu doğrultuda düzenlemek basit bazı örnekler olarak verilebilir. Burada ihtiyaçlar ve koşullar en belirleyici faktörler olarak ortaya çıkmaktadır.<sup>12</sup>

Bu çerçeve özellikle geri ödemelerin aksamaması ve uluslararası kredibilitenin sarsılmaması bakımından ülkenin döviz varlıkları ile yükümlülükleri arasındaki farktan oluşan döviz rezervlerinin yönetimi özel bir önem taşımaktadır.<sup>13</sup> Burada özel kesimin ve kamu kesiminin varlıklarını finansal teknikleri kullanarak ne ölçüde "hedge" edecekleri belirlenmelidir.

## b) Döviz Kompozisyonunun Belirlenmesi

Bu kapsamda, ülke koşulları dikkate alınarak döviz rezervlerinin nakit olarak tutulmasının ortaya çıkarabileceği alternatif maliyetler göz önüne alınmalıdır. Zira çoğu zaman, ülke rezervleri faiz ödenen ve bir miktar da faiz gelirinden vazgeçilen değerli kaynaklar olarak ortaya çıkmaktadır.

<sup>10</sup> Mansur Küçük, Dış Borçların Yönetim Kompozisyonu, HDTM Yayını, s.10

<sup>11</sup> Mansur Küçük, age., s.11

<sup>12</sup> L.Kalderen, age., s.101

<sup>13</sup> L.Kalderen, age., s. 109

Bununla beraber, döviz kompozisyonunun belirlenmesindeki esas faktör nominal maliyetlerin değil, riskin asgariye indirilmesidir. Bu aşamada hükümet, hem kendi ekonomik ve mali pozisyonunu hem de ülkenin bütün olarak ekonomik ve mali durumunu dikkate alarak, politika geliştirmek durumundadır. Şirketlerin ve bireylerin dışsal risklerini bir takım mali araçları kullanarak “hedge” etme olanaklarının var olup olmadığı da bu noktada önem taşımaktadır.<sup>14</sup>

Genel olarak ele alındığında, dış yükümlülüklerin yönetiminde kullanılacak mali araçların sağlayacağı faydanın yanısıra, yol açacağı maliyetler ve ihracat gelirleri ya da yurtdışı fiat seviyesi gibi diğer dışsal varlıkların öngörülmesinde ortaya çıkan belirsizliklerin de fayda-maliyet analizine katılması gerekmektedir.<sup>15</sup> Döviz kompozisyonunun belirlenmesinde değişik dövizler cinsinden oluşan yükümlülüklerin maliyetleri döviz kurundaki değişimlerle ve çapraz kurlardaki değişimlerin nominal faiz oranlarındaki farklılığa eşit olması beklenmektedir.<sup>16</sup>

### c) Kur Riski

Ulusal para birimi karşısında yabancı para birimlerinin değer kazanmasının ya da dış işlemlerde kullanılan dövizlerin birbirleri karşısındaki değerlerinde (çapraz kurlarda) ortaya çıkacak olası değişimlerin yol açacağı zararlar kur riski olarak adlandırılmaktadır.<sup>17</sup>

Karşı karşıya olunan kur riskinin büyüklüğü aşağıdaki kriterlere bağlı olarak ölçülmektedir.

- Ters yönlü (beklenmeyen ) kur hareketlerinin ortaya çıkma olasılığı
- Kur değişimlerinin büyük olma olasılığı
- Borç stokunun büyüklüğü
- Toplam döviz gelirlerinin miktarı

<sup>14</sup> Genel olarak ülke rezervleri sözkonusu olduğunda, kambiyo rejiminin, özel kezim tarafından hedgingi tekniklerinin kullanılmasına imkan tanıyıp tanınamasıda bir nakit yönetimi politikası olarak gündeme gelmektedir.

<sup>15</sup> L.Kalderen, age., s.105

<sup>16</sup> Mansur Küçük, age., s. 12.

<sup>17</sup> Mansur Küçük, age., s.13

Bununla beraber, döviz kompozisyonunun belirlenmesindeki esas faktör nominal maliyetlerin değil, riskin asgariye indirilmesidir. Bu aşamada hükümet, hem kendi ekonomik ve mali pozisyonunu hem de ülkenin bütün olarak ekonomik ve mali durumunu dikkate alarak, politika geliştirmek durumundadır. Şirketlerin ve bireylerin dışsal risklerini bir takım mali araçları kullanarak "hedge" etme olanaklarının var olup olmadığı da bu noktada önem taşımaktadır.<sup>14</sup>

Genel olarak ele alındığında, dış yükümlülüklerin yönetiminde kullanılacak mali araçların sağlayacağı faydanın yanısıra, yol açacağı maliyetler ve ihracat gelirleri ya da yurtdışı fiat seviyesi gibi diğer dışsal varlıkların öngörülmesinde ortaya çıkan belirsizliklerin de fayda-maliyet analizine katılması gerekmektedir.<sup>15</sup> Döviz kompozisyonunun belirlenmesinde değişik dövizler cinsinden oluşan yükümlülüklerin maliyetleri döviz kurundaki değişimlerle ve çapraz kurlardaki değişimlerin nominal faiz oranlarındaki farklılığa eşit olması beklenmektedir.<sup>16</sup>

### c) Kur Riski

Ulusal para birimi karşısında yabancı para birimlerinin değer kazanmasının ya da dış işlemlerde kullanılan dövizlerin birbirleri karşısındaki değerlerinde (çapraz kurlarda) ortaya çıkacak olası değişimlerin yol açacağı zararlar kur riski olarak adlandırılmaktadır.<sup>17</sup>

Karşı karşıya olunan kur riskinin büyüklüğü aşağıdaki kriterlere bağlı olarak ölçülmektedir:

- Ters yönlü (beklenmeyen ) kur hareketlerinin ortaya çıkma olasılığı
- Kur değişimlerinin büyük olma olasılığı
- Borç stokunun büyüklüğü
- Toplam döviz gelirlerinin miktarı

<sup>14</sup> Genel olarak ülke rezervleri sözkonusu olduğunda, kambiyo rejiminin, özel kezim tarafından hedgingi tekniklerinin kullanılmasına imkan tanıyıp tanınamasıda bir nakit yönetimi politikası olarak gündeme gelmektedir.

<sup>15</sup> L.Kalderen, age., s.105

<sup>16</sup> Mansur Küçük, age., s. 12.

<sup>17</sup> Mansur Küçük, age., s.13



Bu kriterlere göre büyüklüğü belirlenen kur riskine karşı, döviz gelirlerinin yönetimi ise şu esaslara dayanmalıdır.

-Kur riskine maruz olan dövizlerin belirlenmesi

-Döviz gelirlerinin döviz yükümlülükleriyle uyumlu bir yapıya kavuşturulması

-Mevcut döviz geliri yapısının analiz edilerek, yükümlülükler bakımından gelecekteki borçlanmanın yönünün belirlenmesi.

### **Kur Riskinden Korunma Teknikleri**<sup>18</sup>

1-Riskten Korunma ve riski asgariye indirmeye yönelik araçlar Mevcut riskin yol açabileceği etkileri sınırlayarak gelecekteki risklerden korunmak amacıyla geliştirilen yöntemler ve araçların tümüdür. Bunlar geleneksel araçlar olarak da adlandırılmaktadır.

-Borçlanmanın ya da dış Ticaretin Ulusal Para Cinsinden yapılması

Bu olanak tamamen, ulusal paranın uluslararası bir ödem aracı olarak kabul edilip edilmemesine bağlı olarak kullanılabilir. Bu olanak tamamen, ulusal paranın uluslararası bir ödem aracı olarak kabul edilip edilmemesine bağlı olarak kullanılabilir.

-Döviz Tercih Hakkı

Kredi alırken ya da bir borcu geri öderken sözleşmede belirtilenin dışında bir döviz cinsi üzerinden ödeme yapabilme olanağına sahip olunmasıdır.

-Üçüncü Döviz Karşı Koruma Koşulu

Bu metod tamamen “döviz tercih hakkı” na benzemekle beraber, burada sözleşmede belirtilen döviz üzerinden ödeme yapılmaktadır. Ancak sözleşmede geri ödeme tarihi için standart olarak belirlenmiş üçüncü bir döviz mevcutsa, bundaki değişimlerden korunma olanağı vermektedir.

-Kur Değişimi Sigortası

Sözleşmede belirlenen dövizin değer kazanmasından kaynaklanan zararlara karşı, resmi kurumlar tarafından yapılan sigortadır. Bu uygulama özellikle bazı ülkelere ihracatın teşvik edilmesinde bir araç olarak kullanılmaktadır.

---

<sup>18</sup> Mansur Küçük, age., s.15

## 2-Riski Ortadan Kaldıran Araçlar

Bu araçlar modern risk yönetim teknikleri olarak kabul edilmekte ve günümüzde daha çok bunlar kullanılmaktadır.

### -Spot Döviz Ticareti

Ödemenin yapılacağı tarihe kadar oluşacak kur değişimlerinin yol açacağı zararları bertaraf etmek için, ödeme konusu döviz spot-piyasadan alınarak bir banka hesabına vadenin geleceği tarihe kadar yatırılmaktadır. Vade geldiğinde ise hesaptan otomatik olarak aktarma yapılmaktadır.

### -Opsiyon Piyasasında Döviz Ticareti

Bu piyasadan ödemenin olduğu tarihte ve ödenecek döviz üzerinden yapılan bir sözleşme ile önceden belirlenen bir kur üzerinden döviz alınmaktadır. Vade geldiğinde ise kurun spot piyasanın altında kalması halinde sözleşmeye bağlı olarak döviz alınmakta, üzerinde gerçekleşmesi halinde ise spot piyasadan alınarak sadece sözleşme için yapılan masraflar kadar bir riske katlanmak söz konusu olmaktadır.<sup>19</sup>

### -Forward Döviz İşlemleri

Opsiyon piyasasında olduğu gibi bir sözleşme ile gelecekteki bir tarihte ve üzerinde anlaşılan bir kur üzerinden döviz alınmaktadır. Ancak burada vade geldiğinde sözleşmeye bağlı olarak üzerinde anlaşılan koşullar dan teslimat yapılmaktadır. Bununla beraber belirlenen kurun spot piyasadan farklı oluşması durumunda sözleşme primli ya da iskontolu olarak satılabilmektedir.

### -Swap İşlemleri

Faiz swapı ya da döviz swapı yapmak suretiyle kur riskinden korunmak mümkün olabilmektedir.

---

<sup>19</sup> Opsiyon piyasalarında yapılan işlemler hakkında daha geniş bilgiler “borç yönetimi” başlığı altında verilmektedir.

## Arbitraj

Döviz kurları arasındaki ya da ülkelerarası faiz farklılıklarını kullanarak, herhangi bir risk olmadan, belirli bir kar sağlayan kısa vadeli bir sermaye işlemidir. Ancak arbitrajın, devletlerin yapacağı nakit yönetiminde kullanılma olanağı neredeyse yok gibidir.<sup>20</sup>

Bir döviz, değişik piyasalarda oluşan farklı kurların ortaya çıkardığı “spread” lardan yararlanmak amacıyla, bu piyasalarda alıp satmak suretiyle kazanç sağlamak mümkündür. Arbitraj bir nakit yönetimi tekniği olarak riski azaltmaktan çok, kazanç sağlamaya yönelik bir metod olarak kullanılmaktadır.

## Borç Yönetimi

Borç yönetimi, geri ödemeleri sözkonusu ülkelerin gelir seviyesini düşürmeden yapıldığı ve ekonominin daha yüksek bir gelir seviyesine ulaşmasının sağladığı ölçüde etkin ve başarılıdır.<sup>21</sup> Diğer bir ifadeyle, borç yönetimi ile faiz ve kur riskinin borç stoku üzerindeki olumsuz etkileri asgariye indirgenmeli ve borcun maliyeti düşürülmelidir. Bu amaçla da uluslararası piyasalarda değişik risk yönetim teknikleri kullanılarak borçlanmanın olumsuz etkileri bertaraf edilmeye çalışılmaktadır.

Bununla beraber gelişmiş ülkelerdeki mali kuruluşlar, uluslararası mali piyasalarda daha aktif olarak yer alırken gelişmekte olan ülkeler bu piyasaları yeterince etkin kullanamamaktadır. Bunun en önemli nedeni de bu ülkelerdeki mali sistemin ve buna bağlı olarak da kurumsal altyapısının yetersiz olmasıdır. Diğer taraftan, sözkonusu ülkelerin uluslararası piyasalardaki kredibilitelerinin düşük olması ve mali araçları kullanmakta yetkin olmamaları da diğer bir faktördür. Bu doğrultuda, gelişmekte olan ülkeler daha çok kredibilitelerinin ve kullanabildikleri fonların büyüklüğü ölçüsünde, sınırlı düzeyde işlem yapabilmektedir. Ancak son yıllarda bu tür ülkelerin, şartların da zorlamasıyla, uluslararası piyasalarda giderek daha çok

<sup>20</sup> Ekonomik Kavramlar ve Göstergeler Klavuzu -2, s. 100

<sup>21</sup> H.Mehran, Dış Borç Yönetimi, s.4

işlem yaptıkları görülmektedir. Fakat gelişmekte olan ülkeler, yukarıda değinilen yetersizliklerle karşıkarşıya olmaları nedeniyle, borç yönetim araçlarını tam anlayışla kullanamamaktadır.

Dış borç yönetiminde kullanılan tekniklerin başlıcaları şunlardır.

1-Swap İşlemleri

2-Diğer İşlemler

2.1-Forward İşlemleri

2.2-Futures İşlemleri

2.3-Opsiyonlar

#### 2.1.2.2.1 Swap İşlemleri

Swap fon kullananlara farklı piyasalardaki uygun fonlara erişebilme bu fonların en uygun şartlarda kullanımını sağlama, riski azaltma ve sabit faizli bir fonu değişken faizli bir fonla (ya da tersi) değiştirme olanağı tanıyan esnek bir tekniktir. Swap İşlemi, temelde kuruluşların çeşitli piyasalardaki kredi değerliliklerine de bağlı olarak değişik kredi şartları ile karşıkarşıya kalmaları ve bu farklılıktan işleme taraf olanların her ikisinin de yararına olacak şekilde istifade etmeleridir. Ayrıca mali piyasaların kurumsal ve yapısal açılardan farklılık göstermeleri de Swap işlemlerinden yararlanma olanağı yaratmaktadır.

Swaplar yapılış türlerine göre faiz Swapı ve döviz swapı olarak ikiye ayrılmaktadırlar.

## BEŞİNCİ BÖLÜM

### 1-BORÇLANMA STRATEJİLERİ

#### 1-ULUSLARARASI PİYASALAR :

Uluslararası para ve sermaye piyasası işlemlerinin yanısıra, bankacılık işlemlerinde yapıldığı genel olarak herhangi bir ülkenin bu tür işlemler için uyguladığı hukuki düzenlemelerin dışında kalan piyasalardır.<sup>1</sup>

Bu piyasalarında ulusal piyasalarda olduğu gibi, para ve sermaye piyasaları gibi alt piyasaları bulunmaktadır.

#### a-) Uluslararası Para Piyasaları :

Çıkarıldığı ülke dışında elde tutulan ve kullanılan paraların işlem gördüğü piyasalar, uluslararası para piyasası olarak adlandırılmaktadır.<sup>2</sup>

Uluslararası para piyasalarında kredi veren bankaların çoğu OECD üyesi devletlerden ABD, Japonya, Fransa ve İngiltere'de, pek azı da Asya, Afrika ve Latin Amerika'daki gelişmekte olan ülkelerde yerleşik durumdadır. Ancak, fonların kaynağı genellikle faaliyet gösterilen ülke değildir ve bankaların diğer ülkelerdeki şubeleri ya da tali bankaları fon dağıtımını yapmaktadır.<sup>3</sup>

Bu piyasalardan ilk defa borç alan az gelişmiş ülkeler (AGÜ) geniş mevduat tabanları olması nedeniyle ünlü ve güçlü bankaları seçmektedirler. Bir takım gelişmekte olan ülkeler ise, finansman plasmanında tecrübeleri bulunması nedeniyle tecrübeli yatırım bankaları ile çalışmayı tercih etmektedirler. Bunun en önemli nedeni, büyük miktarda borcu ancak büyük bankalar verebilmesidir. Ayrıca LIBOR nedeniyle de referans banka önem taşımaktadır. Büyük bankalar düşük, küçük bankalar

<sup>1</sup> Nazım Ekren, Uluslararası Bankacılık ve Türkiye Örneği, T. İş Bankası Yayını, s. 67

<sup>2</sup> N. Ekren, age., s. 68

<sup>3</sup> M. Coşkun Cangöz, Ufuk Hazırolan, Euro - Dolar Piyasası - Yapısı - İşleyişi- Hazine ve Dış Ticaret Dergisi, Sayı 14, s. 21-35

yüksek LIBOR vermektedirler. Kredi kullanan gelişmekte olan ülkelerin faiz ödemeleri açısından, bu durum büyük önem taşımaktadır.<sup>4</sup>

Uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren bazı bankalarda gelişmekte olan ülkelerin merkez bankalarının döviz mevduatları bulunmaktadır. Bu piyasaya ilk girişte, bu bankaların söz konusu gelişmekte olan ülkeye borç vermesi, danışmanlık yapması gibi olanaklar sağlanmaktadır.

Politik etkenlerin yanısıra, uluslararası piyasanın likidite durumu ve kredi verecek olan bankanın portföy yapısı da kredilendirmeyide etkileyen önemli bir unsur olarak ortaya çıkmaktadır. Bankalar, kendi ülke ihracatlarını takviye etmek için de gelişmekte olan ülkelere kredi vermektedirler. Öncelikle A.B.D bankaları bu yola başvurmuşlar, giderek diğer ülkelerde özellikle kendi Eximbank'ları aracılığıyla, bu tür krediler kullandırmaya başlamışlardır.

#### **b-) Uluslararası Tahvil Piyasaları :**

Belirlendiği para biriminin kullanılmadığı ülkelerde satılan tahvillerin işlem gördüğü piyasalara uluslararası tahvil piyasaları denmektedir. Bu piyasalar tahvil ihraçlarının niteliğine ve ihracın hangi piyasada yapıldığına bağlı olarak bir takım düzenlemeleri getirebilmektedir.

Buna göre A.B.D. doları üzerinden, bir Kanada firması tarafından ve ABD'de satın almak üzere ihraç olunan tahvil, yabancı tahvil olarak adlandırılmakta ve yabancı tahvil piyasalarının düzenlemelerine tabi olmaktadır.<sup>5</sup>

Oysa herhangi bir düzenlemeye tabi olmaksızın euro-para cinsinden euro-bond piyasalarında ihraç edilen tahviller aracılığıyla sağlanan sendikasyon kredileri de uluslararası tahvil piyasalarından sağlanmaktadır.<sup>6</sup>

Bu piyasaların ödünç alanlara sağladığı avantajlar; massetme kapasitesi, serbestlik ve esneklik, faiz maliyetleri, vadeler ve kurumsal

---

<sup>4</sup> age., s. 30

<sup>5</sup> N. Ekren, age., s. 82

<sup>6</sup> age., s. 83

çerçeveedeki uygun düzenlemeler, ödünç verenlere sağladığı avantajlar ise; gizlilik emniyet, vergi kolaylıkları, konvertibilite sağlanan garantilerdir.

Bu piyasalarda tahvil ihracı ve satışı bir dizi banka ve finansal kurumun ortak çalışmasını gerektirmektedir. Bu kurumlar ihracı gerçekleştiren sendikasyon yöneticileri (managing syndicate), ihraç edilen tahvile ihraç güvencesi sağlayan sendikasyon yüklenicisi (unverwriting synducate) ve çok sayıda küçük bankadan oluşan satış grubundan (selling group) oluşmaktadır. İhracata rol oynayan banka ve mali kurumların yaptıkları işlemler ise bu bakışlar altında sıralanabilir.<sup>7</sup>

#### **- Ön Finansal Prospektüsler Hazırlanması :**

Burada ödünç alınan ve garantörün tanımı, tarihsel geçmişleri ile yönetim ve finansal organizasyonları, ihraç olunacak tahvilin niteliği, miktarı, para birimi, faiz oranı, vadesi ve genel bir değerlendirme yer almaktadır.

#### **- Sözleşme Metninin Hazırlanması :**

Sendikasyon yöneticilerinin arasında üslenilen rollerin ve yönetime katılma oranlarının belirlendiği sözleşmelerdir.

#### **- İhraç Belgesinin İmzalanması :**

Sendikasyon yöneticileri ile tahvili ihraç edenler arasında, taraflar arası ilişkiyi belirleyen belgedir. Bu aşamada ihraç garantisi veren kurum ve kurumun yükümlükleri de belirlenmektedir.

#### **- Fiyatlama :**

Bu aşamada ödünç alınan kredi değerliliği, ihraç olunan tahvilin vadesi, faizi gibi unsurlar dikkate alınmaktadır.

---

<sup>7</sup> age., s. 84



### **- İhraç :**

Satış grupları tarafından belli uluslararası mali merkezlerde ya da taraflar arasında yapılan sözleşmelere uygun olarak arzulanan belli bir merkezde tahviller yatırımcılara sunulmaktadır.

Uluslararası piyasalara sunulan tahviller şu şekilde sınıflandırılmaktadır.<sup>8</sup>

### **-Düz (Straight) Tahviller :**

Vadeleri genellikle (15) yıl olup yılda bir ya da iki kez faiz ödemesinde bulunan tahvillerdir. Getirileri faiz oranına ve ihraç fiyatına bağlı olarak değişmektedir. Sabit faizli olduklarından, vadeleri ile iskonto oranları arasındaki ilişki ters yönlüdür.

### **-Konvertibl (Convertible) Tahviller :**

Hisse senedine dönüştürülebilir tahvillerdir.

Özellikle çokuluslu şirketlerin kullandıkları bir türdür. Bu tahviller, belirli bir fiyattan, belirli bir vade sonunda hisse senedine dönüştürülebilmektedir.

### **-Dalgalı Faizli (Floating Interest Rates) Tahviller :**

Vadeleri 5-7 yıl arasında, faizleri ise LIBOR'a bağlı olarak değişen orta ve uzun vadeli tahvillerdir. Dalgalı faizli tahvillerin spreadleri üç ayda ya da ayda bir yeniden belirlenmektedir. Bunların büyük bir kısmı bankalar tarafından satın alınmaktadır.

### **-Varantlı (Warrant) Tahviller :**

İhraç edildikten belli bir süre sonra, ihraç edenler tarafından belirli bir fiyat üzerinden geri alınması esasına dayalı olan tahvillerdir. Varantların tahvillerden ayrı olarak alınıp satılabilmesidir. Bu tür tahvillerde faiz oranı, çıkarının kredibilitesine bağlı olarak değişiklikler gösterebilmektedir.

---

<sup>8</sup> age., s. 87

## 2-) ULUSLARARASI PİYASALARDA KREDİLENDİRME VE KREDİ DEĞERLİLİĞİ

Para piyasalarından sağlanan krediler belli projelere verilebildiği gibi, ülke hükümetlerine de kullanılabilmektedir. Borç kârlılığı belirlenebilecek bir proje verilmediği zaman (bütçe açığının finansmanında olduğu gibi), iç finansman kaynağı yetersizliği, beklenenin üzerinde artan harcamalar, dış finansmanda maliyet artışı gibi etkenler sayılabilir.

Ayrıca, değişik alanlardaki (ihracat, turizm, ulaştırma, haberleşme alt yapı vb) projeler için de bunların kârlılığı dikkate alınarak, proje kredileri açılmaktadır. Bu tür kredilendirmelerde, borç veren bankalar fonların alınma nedenlerine uygun olarak kullanılıp kullanılmadıklarını kontrol etmek istemektedirler.<sup>9</sup> Zira artan maliyetler, değişen konjoktür, piyasa koşulları gibi faktörler bu projelerin hedeften sapmasına yol açarak kontrol edilmesini giderek zorlaştırmaktadır.

Tahvil piyasalarından borçlanma ise, yukarıda belirtildiği gibi bir grup banka ve mali kurumun ortaklaşa çalışması ile ortaya çıkan bir başlangıç fiyatı üzerinden yapılan tahvil ihraçları aracılığıyla olmaktadır.<sup>10</sup> Fiyatlamada ülkenin ya da tahvil çıkaran kurumun kredi değerliliği önemli rol oynamaktadır. Gelişmekte olan ülkeler uluslararası piyasalarda borçlanırken, bankalar ve diğer kredi kurumları söz konusu ülkenin mevcut potansiyeline ve gelişme vaad edip etmediğine de önem vermektedir. Genel olarak, tahvil piyasalarından borçlanmak isteyenlerin kredi değerliliğinin belirlenmesi işleminde, bu piyasalardan kaynak talep edenlerin kendi istekleri üzerine, bu konuda uzmanlaşmış uluslararası kurum ve şirketlerce yapılan incelemeler sonucu ortaya çıkan rating değerleri esas alınmaktadır.

Bu kapsamda ülke riskini oluşturan nedenler şu bakışlar altında gösterilebilir.

<sup>9</sup> M. Coşkun Cangöz, *Ufuk Hazırolan*, age., s. 34

<sup>10</sup> N. Ekren, age., s. 87

### **-Ulusal ya da Dış Politik Olaylar :**

Ülkelerin içinde buldukları politik koşullar (yönetim tarzı, halkın yönetime katılma oranı, hükümetlerin değişme sıklığı ve şekil vb) güvenlik, istikrar gibi yurtiçi politik unsurların yanında, savunma harcamaları ve benzeri yurtdışı politikalarda doğrudan ilişkili faktörler dikkate alınmaktadır.

### **-Sosyal Olaylar ve Trentler :**

Gelişmekte olan ülkelerde toplumsal katmanlar arasında gelir dağılımı uçurumlar bulunmaktadır. Ayrıca ülke riski konusunda, nüfus artışı, okur yazarlık oranı, sağlık ve eğitim hizmetleri gibi demografik değişkenlerin izledikleri seyirler de dikkate alınmaktadır.

### **-Ödemeler Dengesi İle İlgili Ekonomik Olaylar ve Dış Borçlar :**

Alıcının genel ekonomik durumu ağırlıkta olmakla beraber, ülke riskinin belirlenmesinde dış varlık ve yükümlükleri gösteren ödemeler dengesi ve döviz varlık ve yükümlükleri üzerinde doğrudan etki yapar dış borç stoku da özel bir öneme sahiptir. Kredinin gereksinim nenedide ayrıca önemlidir. Bu nedenler arasında kalkınmayı finanse etmek, gelirlerde beklenen artışın sağlanmaması ya da beklenen düzeye ulaşmama, iç finansman kaynağı yetersizliği, beklenenin üzerinde artan harcamalar, dış finansmanda maliyet artışı gibi etkenlerle borçlanma ihtiyacı sayılabilir.

Ayrıca değişik alanlardaki (ihracat, turizm, ulaştırma, haberleşme, altyapı vb.) projeler için de proje kredilere açılmaktadır. Bu doğrultuda, kredibilitenin belirlenmesinde öncelikle bu projenin verimliliği, karlılığı, tamamlanma süresi gibi unsurlarda dikkate alınmaktadır.

Bunların yanısıra bankalara ve bankerlerin borç verirken dikkate aldıkları iki unsur daha vardır.<sup>11</sup>

---

<sup>11</sup> Cangöz, Hazırolan, age., (1992)

1- **Öncelik** : Daha çok politik olan bir konudur. Gelişmenin düzeyi, boyutları, piyasanın potansiyeli ve büyümesi önem taşır.

2- **Geri Ödeyebilirlik** : Ülkenin döviz geliri elde etme yeteneği, borç yükü, rezerv durumu ve finansman yönetimi gibi ekonomik göstergelere bağlıdır. Bu aşamada kişi başına G.S.M.H.'da önemli bir değişkendir. Ancak bu tek başına yeterli değildir. Bu nedenle G.S.M.H'de ve dış ticarete sanayi payı, büyüme, enflasyon gibi değişkenlerde incelenmektedir. Sanayideki büyümenin ekonomideki büyümeye oranı 1'den büyükse, bu durum sözkonusu ülkenin lehinedir. Ancak, mevcut doğal kaynakların durumu, politik denge (istikrar), ekonomik denge (istikrar), ülkenin vadesi gelen borçlarını ödeyebilecek ihracata (döviz gelinine) ve ithalatı finanse edebilecek rezervine sahip olup olmadığı da araştırılmaktadır. Hükümetin geçici fon açıklarını finanse edebilme yeteneği, ihtiyat ayırıp ayırmadığı da önemlidir. Ülkenin döviz rezervleri bu tür gelişmelere karşı yedek niteliğinde de değerlendirilebilir. Kredi verenler açısından da önem taşımaktadır.

Ülkelerin ve şirketlerin, borçlanma olanağını gösteren rating (derecelendirme), uluslararası piyasalarda kabul görmüş şirket ve kuruluşlar tarafından yapılmaktadır.

**Tablo: 1**

**Kredibilite Ratingleri**

SveP	Moody's
AAA	Aaa
AA	Aa
A	A
BBB	Baa
BB	Ba
B	B
CCC	Caa
CC	Ca
C	C
D	

“Standart ve Poors” “Moody’s”, “Japan Credit Rating Agency” ve “Euromoney” bunların belli başlılarıdır. En yaygın kabul gören SveP ve Moody’s in derecelendirmeleri Tablo 1’de verilmiştir.

SveP, notları ayrıca kend i içinde (+) ve (-) olarak Moody’s ise, 1’den 3’e kadar puanlayarak sıralamaktadır. Uluslararası piyasalarda BBB ve Baa’nın üzerindeki rating puanlarına sahip olanlar yatırım yapılabilir, altı ise spekülâtif yatırım olarak kabul edilmektedir.

### **3-) ULUSLARARASI KREDİ KURULUŞLARI**

Gelişmekte olan ülkelerin aldıkları hükümet kredileri ve uluslararası kuruluşlardan sağladıkları kredilerin zamanla azalması, sözkonusu ülkelerin değişik faiz oranları ve geri ödeme koşullarından yararlanarak dış borç yönetimi konusunda daha dikkatli olmaları gereğini de beraberinde getirmiştir.

Bu çerçevede, gelişmekte olan ülkelere kredi sağlayan kurumların yanında uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren bankaların kredilendirme koşul ve olanaklarının bilinmeside önem taşımaktadır.

#### **a- Uluslararası Para Fonu (İMF) :**

1945 yılında otuz ülkenin imzalarıyla ortaya çıkan Uluslararası Para Fonu’nun (IMF) başlıca fon kaynaklarını üyelerin katkıları oluşturmaktadır.<sup>12</sup> Fon’un kaynakları borçlanılarak da artırılabilir. IMF; hazineler, merkez bankaları gibi resmi kurumların yanısıra özel kesim kaynaklarından da borçlanabilmektedir. Öte yandan IMF, ödemeler dengelerindeki bozulmaları gidermelerine mali katkı sağlamak amacı ile üyelerine ulusal paraları karşılığında döviz veya SDR satmaktadır. Ekonomik etkileri bakımından borçlanmayla aynı etkileri yapan bu işleme fon dilinde satın alma veya çekme adı verilmektedir. IMF bu işlemler

<sup>12</sup> Cem Alpar, Tuba Ogun, Dünya Ekenomisi ve Uluslararası Ekonomik Kuruluşlar, Türkiye Ekonomi Kurumu, s. 142

karşılığında sözkonusu üyelere belirli oranlarda faiz tahakkuk ettirmektedir.

IMF üye ülkelerde kredi kullandırırken belli koşullar aramaktadır. Bu koşullar; Fon'un uygun gördüğü iktisat politikalarının uygulanmasını içermektedir. Bunlar stand by düzenlemeleri olarak adlandırılmaktadır. Stand-bay kredileri 1952 yılında normal kredilerin yanısıra bir destekleme kredisi olarak geliştirilmiş, ancak zamanla yaygınlaşarak IMF'in normal çekme haklarından yararlanılması da bu düzenlemelere bağlanmıştır.

Fon'un üyelerine sağladığı finansman imkanları dış ödeme gücünün niteliğine ve içerdiği koşulluk (conditionality) derecesine göre farklılık göstermektedir. Fon'un yardım biçimleri şunlardır.<sup>13</sup>

- Rezerv Traşından Kullanımlar
- Telafi Edici Finansman Kolaylığı
- Tempon Stok Finansman Kolaylığı
- Petrol Kolaylığı Sübvansiyon Hesabı
- Güven Fonu
- Ek Finans Kolaylığı Sübvansiyon Hesabı

#### **b-Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası-Dünya Bankası (IBRD)**

Üye ülkelerin imar ve ekonomik gelişme çabalarına destek sağlamak amacıyla 1946 yılında kurulan Banka, son yıllarda faaliyetlerini geliştirmekte olan ülkelerin ekonomik sorunlarını çözümlmek ve bu ülkelere kredi sağlamak yönünde yoğunlaştırmıştır.

Bankanın kredi imkanları, üye ülkelerin sermaye katılımları, gelişmiş batılı ülkelerin sermaye piyasalarından yapılan borçlanmalar ve kredilerin işletilmesinden elde edilen net gelirlerinden oluşmaktadır. Gelişmiş ülke sermaye piyasalarından borçlanarak sağlanan fonlar IBRD'nin en yaygın olarak sağladığı kredilerdir. Borçlanma daha çok tahvil ihracı şeklinde

---

<sup>13</sup> age., s. 160

olmakta ve bunun için başta ABD olmak üzere, İsviçre, Almanya, İngiltere gibi ülkelerin sermaye piyasalarına başvurulmaktadır.<sup>14</sup>

Banka analiz yaparak, karlı ve verimli bulunduğu projeleri kredilendirmektedir. Bu kredilendirme, birinci sınıf portföy yatırımları arasında yer alan ve borçlanan ülke hükümetinin garantisini taşıyan IBRD tahvillerinin ihracı suretiyle yapılmaktadır. Bu durum, borçlanan ülke açısından da yararlı olmaktadır. Çünkü sözkonusu sermaye piyasalarına doğrudan tahvil ihraç ederken elde edilmeyen olanaklar bu şekilde sağlanabilmektedir.

Öte yandan Dünya Bankası, hükümetlere ve resmi kurumlara olduğu gibi özel girişimcilere de kredi sağlamaktadır. Ancak özel kesime açılan kredilerde borçlanan ülke hükümetinin, merkez bankasının veya yetkili ve bir organın garantisi aranmaktadır.

### **c-) Uluslararası Kalkınma Birliği (IDA)**

Dış kaynak ihtiyacı olmakla beraber, sağladığı kredileri geri ödeme konusunda sıkıntılar yaşayan gelişmekte olan ülkelere kredi açmak amacıyla 1960 yılında kurulan Uluslararası Kalkınma Birliği (IDA), Dünya Bankası Grubu'na bağlı olarak faaliyet gösteren bir kuruluştur. IDA, fonlarını üye ülkelerin sermaye katılımlarından, IBRD'nin transferlerinden ve IDA üyesi gelişmiş ülkelerin katkılarından sağlamaktadır.

IDA, gerekli koşullara sahip olmadıkları için Dünya Bankası tarafından kredilendirilmeyen gelişmekte olan ülkelerin ihtiyaçlarını karşılayıcı krediler de sağlamaktadır. Uluslararası Birliği'nden kredi sağlamak için ülkelerin kişi başına milli gelirinin belli bir düzeyin altında olması şartı aranmaktadır. Bu şart doğrultusunda, IDA kredileri alabilen gelişmekte olan ülkeler en yoksul ülkeler arasında yer almaktadırlar.

---

<sup>14</sup> age., s. 122



#### **d-) Uluslararası Finans Kurumu (IFC)**

1965 yılında kurulan Uluslararası Finans Kurumu, yasal ve mali yönden bağımsız olmakla beraber, idari yönden IBRD'ye bağımlıdır. IFC, kredi verilen ülkelerde özel kesimin gelişmesinin teşviki ve bunun için yerli ve yabancı sermayenin harekete geçirilmesi amacıyla kurulmuştur.

Kurumun fon kaynaklarını üye ülkelerin sermaye katılımları, Dünya Bankası'ndan alınan krediler ve kullanılan kredilerden sağlanan net gelirler oluşturmaktadır.

IFC, gelişmekte olan ülkelerin özel sektörlerini, devlet garantisi aramaksızın, finanse etmektedir. Sermayesinde kamu payı bulunmakla beraber özel kuruluş statüsündeki kamu kuruluşları da IFC'nin olanaklarından yararlanabilmektedir. IFC, özel kesim kuruluşlarını orta ve uzun vadeli kredilerle doğrudan finans edebildiği gibi, yatırım araştırmaları yaparak, kalkınma bankalarının sermayelerine katılarak da bu kuruluşların gelişmelerine katkıda bulunmaktadır.

#### **e-) Avrupa Yatırım Bankası (EIB)**

Avrupa Yatırım Bankası, Avrupa Birliği'nin (AB) finansman kaynaklarından birini teşkil etmesi için kurulmuştur. Bununla beraber EIB'nin, AB yönetimi dışında bir tüzel kişiliği bulunmaktadır. Banka; üye ülkeler için ortak önemi bulunan, AB'nin oluşmasıyla beraber ortaya çıkan faaliyetlerin finansmanını sağlamak amacıyla kredi kullanılmaktadır.

#### **f-) İslam Kalkınma Bankası (IDB)**

1975 yılında kurulan Banka; İslam ülkelerinin kalkınma çabalarına yardımcı olmayı, bunun için kaynak sağlamayı, üyeler arasındaki ticari ve sınai işbirliğini geliştirip güçlendirmeyi amaçlamaktadır.

Kuruluş; üye ülkelerin finansman başvurularını, yatırım ve projelerin fizibilite raporlarıyla birlikte, teknik, ekonomik ve mali yönlerden

inceleyerek karara bağlanmaktadır. Finansman işlemlerinden faiz ve taahhüt ücreti almayan IDB, hisse satın almak, sermaye katılımı ya da kar payı karşılığı kaynak sağlamak suretiyle, yatırım projelerini finanse etmektedir. IDB ayrıca, kiralama-satın alma kredisi, taksitli satış, kısa vadeli finansman ve teknik yardım kredileri ve sağlamaktadır.<sup>15</sup>

#### **g-) Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD)**

Dünya bankası modeli örnek almak suretiyle 1990 yılında OECD üyesi ülkeler tarafından kurulmuştur. Türkiye'nin de üyeleri arasında yer aldığı EBRD, serbest piyasa koşullarının sağlanması ve buna ilişkin mekanizmaların yerleştirilmesi için Doğu Avrupa ülkelerine kredi sağlamaktadır.

#### **4- DEVLETLER ARASI BORÇLANMALAR (HÜKÜMET KREDİLERİ)**

Toplum borçlar içinde payı giderek azalmakla beraber, hükümetlerin, hükümet organlarının (merkez bankaları dahil) ve bağımsız kamu kuruluşlarının açtıkları kredileri kapsayan devletlerarası borçlanmalarda, ülkelerin politik tercihleri en önemli rolü oynamaktadır. Bu kredilerinin koşullarının oluşmasında uluslararası piyasalardaki gelişmelerin yanısıra sözkonusu tercihler de etkili olmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin, kredibiliteleri olanak sağladığı ölçüde, katı koşullara sahip devletlerarası borçlanmalardan çok, daha esnek yapıdaki uluslararası para ve tahvil piyasalarını tercih etmelerine bağlı olarak, bütün kredilerin daha çok az gelişmiş ülkeler tarafından tercih edildiği görülmektedir.

---

<sup>15</sup> age., s. 133

## ALTINCI BÖLÜM

### 1-GÜNÜMÜZ TÜRKİYE'SİNDE DIŞ BORÇLARIN YÖNETİMİ

Dış borçların anapara ve faiz ödemeleri, döviz cinsinden (Ülkemizde dolar değeri üzerinden) izlenir. Buna göre, ABD doları dışındaki öteki yabancı para üzerinden alınan borçlar da dolar paritesi ile hesaplanmaktadır. Ayrıca TL. ile ödenecek dış borçlarımız da vardır.<sup>1</sup>

Öte yandan, daha önce de değinildiği gibi toplam borçların ABD Doları ve öteki yabancı paralar yönünden kompozisyonu da önemlidir. Öteki paraların dolar karşılığında değer kaybı ya da kazanması dış borçların kompozisyonunu dolar değerine göre etkilemektedir.

Yine dış borçların kompozisyonu içinde kısa süreli borçların ağırlığı, ekonomide sıkıntı yaratır. Bunun iyi bir borç yönetimi ile orta süreliye kaydırılması yerinde olur.

Bütçe uygulamalarında, dış borçlar ülke parası esas alınarak bütçe ve hazine hesaplarında yer alır. Ödemeler dengesi bilançosunda ise, yine dolar değeri esas alınır.

Genel olarak dış borçlanmalar, bütçe yasalarıyla tanınan yetkiye dayanarak ve 1567 sayılı Türk Parasının kıymetini koruma hakkındaki yasaya göre Hazine Müsteşarlığınca gerçekleştirilmekte ve geri ödeneşe kadar tüm işlemler yine Hazine Müsteşarlığı'nın görevleri olarak yürütülmektedir.

Dış borçların iyi bir şekilde yönetilmesi ülke ekonomisinin önemli yararlar sağlamasına ve dış borç veren yabancıların nezdinde olan güvenin (credibility) artmasına yol açar. Bu anlamda nitelikli bir dış borç yönetimi çok önemlidir.

Bu anlamda dış borçların nitelikli yönetimi, borçların sürelerinin, faiz oranlarının, efektif maliyetlerinin ciddi ve sıkı bir şekilde denetlenmesi ve gerektiğinde gerekli ayarlamaların hızla yapılmasına bağlıdır. Yine bütün ekonomik gelişmelerin yakında izlenerek, kısa süreli kur risklerinin,

<sup>1</sup> Macit İnce, Devlet Borçlanması (Kamu Kredisi), Seçkin Yayınevi, Beşince Baskı, 1996, s. 311

değişken ve sabit faizli borçların bileşiminin kısa süreli borçların toplam borçlar içindeki oranlarının ve öteki koşul ve gelişmelerin ince ve hassas şekilde analizi ve değerlendirilmesinin iyi bir borç yönetimi açısından büyük önemi vardır.

Hazine Müsteşarlığının son yıllardaki gelişimi sonucu dış borçların yönetimini üstlenmesi, kurumsal olarak da, bilimsel olarak da çok yerinde bir gelişmedir.

Bu konuda yukarıda değindiğimiz Hazine'nin yanında, Hazine Müsteşarlığı Dış Ekonomik İlişkiler Genel Müdürlüğü'nün görevleri şu şekilde açıklanmaktadır<sup>2</sup>.

“15.7.1965 tarih ve 1173 sayılı Kanun hükümleri çerçevesinde; milletlerarası ekonomik işbirliğini taalluk eden her türlü dış kamu borçlarının hazırlık, akit, kefalet ve garanti işlemlerini yürütmek ve dış kamu borçlarına müncer olarak müzakere ve muhaberatı yapmak, sağlanan dış kamu borçlarının ve kültür yardımları dışındaki dış yardımların kullanılmasına, bu borç ve dış yardımlara ait mukavele ve anlaşmaların uygulanmasına ilişkin olarak ülke içinde ve dışında yapılacak hertürlü temas, müzakere ve gerekli işlemleri yürütmek, bu konularla ilgili olarak yabancı devlet ve milletlerarası ekonomik ve mali kuruluşlar ve bunların temsilcilik ve temsilcileriyle mali ve ekonomik konularda temas ve müzakerelerde bulunmak, Türkiye Cumhuriyeti adına, yabancı devletler, uluslararası ve ekonomik ve mali kuruluşlar, banka ve fonlarda ülkemizi temsil etmek, bu kuruluşlarla ve bunların temsilcilik ve temsilcileriyle ekonomik ve mali konularda temas ve müzakerelerde bulunmak ve uluslararası anlaşmalara imza koymak, sözkonusu anlaşmalara ilişkin hertürlü işlemi yürütmek, Türkiye'nin yabancı ülkelere yapacağı yardımlara ilişkin politikaları tesbit etmek ve gerektiğinde bunlara finansal katkıda bulunmka, uluslararası mali ve ekonomik kuruluşlara üyelik ve temsil ilişkilerini düzenlemektir. Bu kuruluşlara katılım paylarını ödemek için hertürlü işlemi yapmak ve gerektiğinde Devlet adına sermaye katkısını karşılamak için taahhüt senedi vermek, uluslararası mali ve ekonomik

---

<sup>2</sup> age., s. 312-313

kuruluşlar tarafından yürütülen teknik yardımın koordinasyonunu yürütmek, yıllık programlar çerçevesinde ödemeler değnesi gerçekleşme ve tahminlerini hazırlamak, değerlendirmek ve ekonomik tahliller yapmak, finansmanın dış kredilerle sağlanan projelerle ilgili ithalata ilişkin izinler vermek, Türkiye Cumhuriyeti adına yabancı ülkelerle bu ülkelerdeki kurum ve kuruluşlar ile mali piyasalardan borçlu veya garantör sıfatıyla borç almak ve bunlara ilişkin akit ve garanti işlemlerini yürütmek, bu ülkelerle ve bu ülkelerin kurum ve kuruluşları ile ekonomik ve mali konulara ilişkin anlaşmalar yapmak, bu işlemlerle ilgili ülke içinde ve dışında yapılacak her türlü temas ve müzakereleri yürütmek, esas ve şartları belirlemek, uluslararası mali piyasalarda mevcut finansman araçlarını kullanmak suretiyle dış borç yükünü hafifletici her türlü işlemi yapmak, ileri teknoloji gerektiren temel alt yapı projelerinin yerli ve yabancı özel sektör katılımı ile gerçekleştirilmesi için, ilgili kanunlarda belirtilen çerçevede garanti vermek ve buna ilişkin işlemler ve bu projelerle ilgili hazırlık ve akit çalışmalarına katılmak, Avrupa Birliği ile ilişkilerin koordinasyonuna katılmak ve bu konuda Müsteşarlığın görev ve faaliyet alanına giren çalışmalar yapmak, mali ve ekonomik entegrasyona ilişkin politikaların belirlenmesine yardımcı olmak, gümrük birliğinin ekonomik ve mali mevzuatın uyumlandırılması çalışmalarını yapmak, Avrupa Birliği ve birliğin kurum ve kuruluşların çalışmalarını yapmak, Avrupa Birliği ve Birliğin kurum ve kuruluşları ile borç ve hibe sağlanmasına ilişkin her türlü temas ve müzakereleri yürütmek ve bunlara ilişkin her türlü temas ve müzakereleri yürütmek ve bunlara ilişkin anlaşmaları imzalamak, Müsteşarlığın görev ve faaliyet alanına giren Avrupa Birliği ile ilgili konularda diğer Bankalık ve kuruluşlarla koordinasyon sağlamak, Müsteşarlığın görev alanına giren iç ve dış temaslara ilgili protokol faaliyetler düzenlemek ve Müsteşarlıkça verilecek benzeri görevleri yapmaktır.

## 2- TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇ YÖNETİMİ

1970'li yıllarda yaşanan ekonomik ve mali problemler ve bunun sonucu olarak dış yükümlülüklerin yerine getirilmesinde ortaya çıkan aksamalar, 1978, 1979 ve 1980 yıllarında yapılan borç erteleme anlaşmaları ve ardından uygulanan istikrar politikaları aracılığıyla aşılmaya çalışılmıştır. Bu doğrultuda, yurtdışında fon girişini arttırmaya yönelik bir takım tedbirler alınmış, özellikle kambiye rejiminde ve teşvik mevzuatında köklü değişikliklere gidilmiştir. Döviz gelirlerini arttırmak amacıyla, yurtiçi talebin kısılması ve mevcut kapasitenin artırılması yoluyla ortaya çıkan üretim fazlası, ihracata yöneltilmeye çalışılmıştır. Nitekim çeşitli yollarla teşvik edilen ihracat, 1980 yılında 2.9 milyar dolar civarındayken, 1989 yılında 11.6 milyar dolara ve 1993 yılında da 15.3 milyar dolara ulaşmıştır. Diğer taraftan turizm yatırımlarına da ağırlık verilerek, turizm gelirlerinin arttırılmasına yönelik adımlar atılmıştır.<sup>3</sup>

Daha sonraki yıllarda kamu açıklarının iç borçlanma yoluyla karşılanması, makro dengelerde bazı olumsuz etkiler yaratmıştır. Faizlerin yükselmesi, kredi maliyetlerinin artarak yatırımların nispi olarak pahalı hale gelmesine, karlılığın düşmesine ve dolayısıyla yatırımların azalmasına yol açmıştır. Aynı dönemde, kamu kesimine iç borçlanma ile aktarılan kaynaklar artmış ve toplam içinde özel sektöre düşen pay giderek azalmıştır. Bu dönemde gerek faiz oranlarının gerekse enflasyon oranının yükselmesi döviz kurları üzerinde bir baskı yaratmıştır. Kurlardaki artış yurtdışından hammadde ve aramak ihtiyacı olan sanayiye ve üretime olumsuz etkiler yapmıştır.<sup>4</sup>

1978-1980 döneminde yapılan anlaşmalarla, dış açığın finansmanında kullanılan dış borçların, 1980 yılına kadar oluşan ve 1983 yılına kadar oluşacak yükümlülüklerin (5) yılı ödemesiz olmak üzere (10) yıllık bir vadeye yayılması sağlanmıştır. Ayrıca anlaşmalar çerçevesinde IMF ve

<sup>3</sup> 1990 yılında yüzde 94.7 olan asgari kredi faiz oranı, 1992 yılında, yüzde 113.6'ya kadar yükselmiş, 1994 Nisan krizinde yüzde 160'lara kadar fırlamıştır. (Kaynak = HITM)

<sup>4</sup> Kesimler itibariyle yurtiçi tasarrufların, GMH oranları incelendiğinde, 1988 yılında kamu kesimi için yüzde 8.7 iken, 1993 yılında - 4.7'ye düşmüştür. (Kaynak : DPT)

OECD'den sağlanan ödeme kolaylıkları da bu yöndeki bir diğer adım olmuştur.

Türkiye 1980'li yılların başına kadar, dış borç ihtiyacını uzun vadeli ve düşük faizli devletlerarası hükümet kredileri ve uluslararası kuruluşlardan borçlanmalar yoluyla karşılamıştır.<sup>5</sup> Ancak 1980'lerin ortalarından itibaren, uluslararası mali piyasalardan sağlanan ancak daha kısa vadeli ve daha yüksek faizli olan kredilerin giderek arttığı gözlenmektedir. Bu dönemde uluslararası kuruluşlardan sağlanan krediler ve hükümet kredilerinde bir gerileme vardır. Bu çerçevede 1980'lerin başına kadar yoğun olarak kullanılan Dünya Bankası (IBRD) kredileri de azalma göstermiştir.

Hükümet ve uluslararası kuruluşlardan yapılan borçlanmalarda, milli gelirindeki ve ihracat giderlerindeki yetersizlikler gibi ekonomik ve diğer bir takım politik nedenlerle Türkiye'nin karşılaştığı kısıtlamalar, mali piyasalardan borçlanmaya yönelmesinde en büyük etken olmuştur.

Türkiye'nin 1985 yılından itibaren borçlarını düzenli olarak geri ödemesi, ekonomik istikrarın sağlanması yönündeki gelişmelere bağlı olarak kredibilitesinin yükselmesi ve uluslararası mali piyasaların borçlanmalara sağladığı esnek finansman olanakları da etkili bir diğer faktör olarak ortaya çıkmıştır.

## **a- ULUSLARARASI PİYASALAR VE TÜRKİYE**

Türkiye, 1980 yılındaki son borç erteleme anlaşmasından sonra ilk defa 1984 yılında asendikasyon kredisi şeklinde borçlanmaya gitmiştir. Bu yıla kadar olan borçlanmalar daha çok ABD doları ağırlıklı iken, 1985 yılından sonra Japon piyasalarına girilmeye başlanmış olması nedeniyle, Japon yeni de dış borcun döviz kompozisyonu içinde önemli bir yer almaya başlamıştır. Bu dönemden itibaren Türkiye, borçlanma stratejisini genel amaçlı borçlanmalarda Japon piyasasının, proje finansmanı için de eurodollar piyasasının kullanılması şeklinde oluşturulmuştur. Türkiye 1988

<sup>5</sup> Hazine ve Dış Tic. Müsteşarlığı Dış Borçlar Bülteni



yılından sonra uluslararası piyasalarda borçlanma konusunda önemli bir tahvil piyasasından da borçlanma olanağı elde edilmiştir. Bu suretle, borç piyasalarının çeşitlendirilmesi yönünde de önemli bir gelişme kaydedilmiştir.

Türkiye'nin uluslararası piyasaları giderek daha fazla kullanmasına bağlı olarak, ilk defa 1990 yılında Standart Poors ve Moody's adlı uluslararası rating kuruluşları tarafından kredi değerliliği belirlenmiş ve yatırım yapabilir ülke kategorisine alınmıştır. Bu durum Türkiye tahvillerinin yatırımcı tabanını genişlettiği gibi kredi koşullarının da daha iyi olmasını sağlamıştır.

Ancak, aynı yıl yaşanan Körfez krizi ve ardından çıkan Körfez savaşı, Türkiye'nin riskinin artmasına yol açmış ve uluslararası piyasalara tahvil ihracı bir süre için duraklamıştır. Türkiye'nin Irak ile hem sınırı bulunması, hem iki ülkenin önemli bir ticari ortaklığı olması hem de bu ülkeye uygulanan ambargolarda etkili bir rol oynaması, kredi kurumlarınca riski arttırıcı faktörler olarak değerlendirilmiştir.

1991 yılında tekrar uluslararası piyasalarda görülen Türkiye, 1992 ve 1993 yıllarında 10 yıla kadar uzayan vadelerle ve uygun koşullarla geniş bir yatırımcı tabanına tahvil ihraç etme olanağına sahip olmuştur. Bu dönemde eurosterling ve ECU piyasalarda da tahvil ihraçları yapılarak yeni pazar araştırmalarına girişilmiştir.

## **b- TÜRKİYE'NİN BORÇLANMA STRATEJİSİ**

Türkiye'nin dış borç stratejisi esas olarak vadenin uzatılması, ödeme koşullarının iyileştirilmesi ve piyasaların çeşitlendirilerek alternatif piyasalara girilmesi, olarak özetlenebilir.<sup>6</sup> Buna ilaveten kısa vadeli borçların toplam stoku içindeki payını düşürerek, kısa dönemde faiz ödemelerinin azaltılması amaçlanmaktadır.

---

<sup>6</sup> Yunus Turol, Ali Arslan, İlker Şenel, Dış Borçlarımızın Yapısı ve Dış Borç Yönetimi, HDTM, Hizmet İçi Rapor, 1991

Türkiye'nin borçlanma stratejisi oluşturulmasına yönelik olarak attığı ilk ciddi adım 1988 yılında Yüksek Planlama Kurulu'nun 13/1/1988 tarih ve 88/4 sayılı Kararı ile Dış Borç Stratejisi Tespit Grubu (DBSTG) kurulması olmuştur.<sup>7</sup> Bu karara göre, genel, katma ve özel bütçeli kuruluşlar ile bunlara bağlı döner sermayeler, KİT'ler, sermayesinin yarısından fazlası tek başına ya da birlikte Devlet'e KİT'lere veya mahalli idarelere ait olan kişiliğe sahip kamu kurum ve kuruluşları ancak DBSTG kararlarına uygun olarak borçlanabileceklerdir. Ancak, borçlanma stratejisinin belirlenmesi için oluşturulan bu grubun çalışmalarından, uygulamada yeterli sonuçlar elde edilmemiş ve faaliyetleri durdurulmuştur.

Bunu izleyen yıllarda dış borç stratejisi esas olarak ülkenin mevcut ekonomik ve politik koşullarına bağlı olarak HDTM tarafından, Merkez Bankası ve DPT ile danışmalarda bulunarak sürdürülmüştür. 1990 yılından itibaren de yıl içinde ödemesi gereken anapar tutarı kadar yeni borçlanmaya gidilmesi ilkesi benimsenmiştir. Böylece dış borç stoku/gayri safi milli hasıla oranının düşürülmesi hedeflenmiştir.

Diğer taraftan, iç borçlanma ile kamu kesiminin yurtiçi fonları yoğun olarak kullanması neticesinde özel sektör yurtdışından kaynak sağlamaya yönelmiştir. Bu durumda da özel sektörün yurtdışından borçlanmasının kontrol altında tutulması ve izlenmesi gereği gündeme gelmiştir. Nitekim, özellikle döviz kurlarında önemli artışların yaşanmadığı 1992 ve 1993 yıllarında kredi faizlerinin yüksekliği karşısında pek çok özel sektör kuruluşu sendikasyon kredisi için arayışlara girmiş ve önemli miktarlarda kredi kullanmıştır. Ayrıca, ticari bankalar da bu dönemde yurtdışında sendikasyon kredileriyle sağladıkları fonları yurtiçi kredi faizlerinin yüksekliğinden yararlanarak TL olarak kullandırmak suretiyle kar sağlamıştır.<sup>8</sup>

Genel olarak bakıldığında, borçlanma stratejisi uygulamasında öncelikle göz önünde bulundurulması gereken bazı unsurlar vardır.

<sup>7</sup> Necla Ünsal, Ece Nakipoğlu, Orhan Pazarcık, Türkiye'de Dış Kredi Kullanımı, Milli Produktivite Merkezi Yayınları, 1989

<sup>8</sup> Dünya Gazetesi, "Sendikasyon Kredisinin Dayanılmaz Cazibesi" 13 Ağustos 1992

Borçlanmaya ilişkin kararlar verilirken seçilecek yöntemin en etkili ve en az maliyetli olmasına dikkat edilmelidir. İhracın başarısında fiyatlandırma büyük önem taşımaktadır. Düşük fiyatlı bir ihrac yeterli geliri sağlayamayacağı gibi, yatırımcıların da bazı olumsuz izlenimler edinmelerine yol açabilir. Bu anlamda fiyatlama, riski göstermesi ve ihracı kolaylaştırması bakımından da önem taşımaktadır. İhracı yapacak kurumların, ihrac gerçekleştirilmeden önce yapacakları piyasa araştırmaları ve borçlunun kredibilitesi bu aşamada dikkate alınmalıdır.

Borçlanma stratejisindeki dikkat edilmesi gereken diğer konular da ortalama vadeyi uzatmak, faiz yükünü azaltmak ve piyasaları çeşitlendirmektir. Bunun sağlanması için de borç ödeme kapasitesi hakkında yatırımcıların tatmin edilmesi gerekmektedir. Bu aşamada uluslararası rating kuruluşlarının verdiği kredibilite notları da baz alınmaktadır. Bu notlar borçlanacak ülkeyi yöneleceği piyasalar konusunda etkilerken, yatırımcıları ve ülke ekonomisinde ortaya çıkacak gelişmeler doğrultusunda beklenti oluşturması yönünden etkilemektedir. Ancak, yatırımcının ve piyasaların diğer kurumlarının, borçlu hakkında oluşturacağı izlenimde rating notları etkili faktörlerin sadece bir tanesi olarak ortaya çıkmaktadır.

Tahvil ihracından önce, ihrac tarihi belirlenirken, ihracın yapılacağı piyasaların şartlarındaki değişimler, swap olanakları, yatırımcıların borçlu ülke tahvillerine yaklaşımları gözönünde bulundurulmalıdır. İhrac kapsamında hangi para cinsinden borçlanılacağı da önem taşımaktadır. Bunun belirlenmesinde ülke rezervleri, kısa vadeli nakit çıkışları ve beklenen döviz gelirleri ile bunların kompozisyonu önem taşımaktadır. Döviz swapı, opsiyon, futures ya da forward işlemi yapabilmek için bütün bu unsurların önceden analiz edilmesi ve koşulların değerlendirilmesi gerekmektedir. Bu araçlar kullanılarak borcun etkin bir şekilde yönetilmesi durumunda, borçlu ülkenin karşılaşacağı risk asgariye indirilmiş olacaktır.

## c- TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇ YÖNETİMİ

Dış borç yönetimi, veri toplaması, borç servisi tahmini, dış borç düzeyinin ve kompozisyonun kontrolü, özel ve/veya kamu sektörü dış borçlanmalarının seçimi gibi çeşitli işlemleri kapsamaktadır.

Bu çerçevede Türkiye'de borç yönetimi kapsamında veri toplanması HDTM bünyesinde yapılmaktadır. Yıllık borçlanma ihtiyacı belirlenirken de ödemeler dengesi, cari işlemler açığı, uluslararası rezervler, öncelikli yatırımların finansman ihtiyacı ve uzun vadedeki borç servisi kapasitesi gibi faktörler dikkate alınmaktadır.<sup>9</sup> HDTM bütün kamu kesiminin borçlanmasını kontrol altında tutarken, 1983 yılından sonra giderek liberalleşen kambiyo rejimi ile artan özel sektör borçlanmasını da bilgisayar sistemi aracılığıyla takip etmektedir. Bu suretle Türkiye'nin borç düzeyi ve borç yükü izlenmektedir. Esas olarak orta ve uzun vadeli borçlar üzerinde yoğunlaşan HDTM, bunu çeşitli birimleri aracılığıyla gerçekleştirmektedir. Dış Ekonomik İlişkiler Genel Müdürlüğü dış borç görüşmeleri, borç anlaşmaları, yeni borçlanma ve tahvil ihraç olanakları gibi konular üzerinde çalışırken; Kamu Finansmanı Genel müdürlüğü de dış borçların gerek kullanım, gerekse ödemeler bakımından izlenmesi, borçlanma ihtiyacının belirlenmesi, borç yönetimi, borç servisinin yapılması ve benzeri konularda faaliyet göstermektedir.

Kısa vadeli borçlanma ise T.C. Merkez Bankası tarafından gerçekleştirilmekte ve izlenmektedir. Bankacılık sektörünün borçlarını da yakından takip eden Merkez Bankası, dış borçlar konusunda HDTM ile koordinasyon içinde çalışmaktadır. Banka, sermaye hareketlerini ve uluslararası rezervleri izlemekle de görevlidir.

Borç stokunun kompozisyonunun belirlenmesinde uluslararası piyasalardan ya da uluslararası kurumlardan ve hükümetlerden borçlanma gibi stratejilerin yanısıra, risk yönetim teknikleri de kullanılmaktadır.

Türkiye halen risk yönetim tekniklerini bütün yönleriyle kullanma olanağına sahip bulunmamaktadır. Bununla beraber TC. Hükümeti adına

<sup>9</sup> Ayşe Öktem, (1985-1), Türkiye'nin Dış Borç Yönetimi

ilk swap işlemi 25 Şubat 1993 tarihinde HDTM tarafından yapılmıştır. Daha sonra yapılan ikinci swap işlemi ise 10 Haziran 1993 tarihlidir. Bu swap işlemlerine ilişkin bilgiler şu şekildedir.

#### Türkiye'nin Uluslararası Piyasalarda Yaptığı Swap İşlemleri

Tarih	Miktar (J.Yen)	Faiz	Kur	Miktar	Faiz	Vade
25.2.1993	25.000.000.000	6.3	124.5	200.803.213	L+1.74	7 Yıl
10.6.1993	25.000.000.000	6.0	111.5	224.215.247	6.96	5 Yıl

HDTM ihraç ettiği Japon yeni ödemeli tahvillerden ikisini, ABD dolarına swap ederek, Japon yeninin yükselmesi riskiyle oluşabilecek kur riskini azaltmıştır. 25 Şubat 1993 tarihinde yapılan swap işlemi ile bir yandan döviz swapı yapılırken, diğer yandan da sabit faizli bir borç değişken faize çevrilmiştir. Daha sonra 30 Temmuz 1994 tarihinde bu swap işleminden 1 ABD doları 110 JPY seviyesinde iken dönülerek yaklaşık olarak 54 milyon ABD doları kazanç sağlanmıştır.

10 Haziran 1993 tarihinde yapılan swap anlaşması ise halen devam etmektedir. İşlemin bugünkü durumu hakkında bir bilgi vermesi bakımından, 26 Eylül 1994 itibariyle, sözkonusu swap işleminin vadesinde tamamlanması halinde ve mevcut koşullarla, net bugünkü değer cinsinden karlılığı araştırıldığında şu sonuç elde edilmiştir. Buna göre :

26 Eylül 1994 itibariyle :

JPY/ABD kuru : 97.95

Beş yıl vadeli borçlar için gerekli JPY/ABD swap oranı : % 4.35

10 Haziran 1993 itibariyle :

111.5 JPY/ kurundan, 25 milyar Japon yeni 224.215.246.64 ABD dolarına karşılık gelmektedir.

Faiz oranı JPY için %6 iken ABD doları için %6.96'dır.

224.215.247 için yılda iki defa 7.802.691 faiz ödemesi yapılmaktadır. swap anlaşmasına konu olan borcun anapara ve faiz için hesaplanan dolar cinsinden net bugünkü değeri 263.032.111'dir. Bunun 26 Eylül 1994

tarihindeki kur üzerinden değeri 25.763.995.316 JPY'dir. Bu durumda elde edilen kazancın aynı kur üzerinde ABD doları karşılığı ise 7.799.850'dır.

Borçlu ülkelerin, uluslararası piyasalardaki mali enstürmanları yukarıdaki gibi etkili bir şekilde kullanmaları, dış yükümlülüklerinin faiz profiline ve döviz kompozisyonunu olumlu yönde değiştirerek, bu ülkelere kısa vadeli işlem yapılan piyasalarda geniş bir hareket alanı sağlayacaktır. Bu çerçevede, aktif bir borç yöntemi döviz ve vade yapısı üzerine kurulmalıdır. Çünkü borçlu ülkelerin borç seviyelerindeki (Yeni kullanımlar dışında) artışların neredeyse tamamı, bu iki kalemden kaynaklanmaktadır. Borç yönetiminin etkili bir diğer unsuru da dış ticaret gelirleri ve bu konudaki kısıtlamalardır.

Borç yönetimi kapsamında öncelikli yapılması gereken, yukarıda sözü edilen belirleyici unsurları dikkate alarak, mali araçları uluslararası piyasalarda etkili olarak kullanmakta yetkin olan personeli yetiştirmek ve gerekli kurumsal alt yapıyı oluşturmaktır.

Dış borç yönetimi yapılırken, ülkenin ekonomik koşullarının ortaya çıkardığı gereklilikler ve kısıtlamalar göz önünde bulundurulmalıdır.

Borcun kaynakları ve alınan kredilerin hangi alanlarda kullanıldığının belirlenmesi önem taşımaktadır. Ayrıca, ülke şartları doğrultusundan belirlenecek optimum faiz oranının ve döviz kompozisyonunun bir uzun vade hedefi olarak şekillendirilmesi gerekmektedir.

Optimum şartların belirlenmesi için ise, öncelikle yapılması gereken Türkiye'nin dış borç stokunun oluşmasına yol açan unsurların ve borcun kullanıldığı alanların tespitidir. Bu çevrede, Türkiye'nin dolar cinsinden ifade edilen borç stokunda, faiz ve çapraz kur değişiminin önemli iki faktör olduğu görülmektedir.

#### **d- BORÇ YÖNETİMİNDE ÇAPRAZ KUR FAKTÖRÜ**

Dış borç stokunun döviz kompozisyonu incelendiğinde; 1992 yılında toplam içinde yüzde 69'lük bir paya sahip ABD doları ve Alman

markının 1993 yılındaki payının yüzde 74.7'ye ulaştığı görülmüştür. Bu artış, tamamen ABD dolarının değerindeki artıştan kaynaklanmaktadır. Bu iki döviz cinsine, özellikle orta ve uzun vadeli borçlar içinde önemli bir paya sahip olan Japon Yenini de ekleyince sözkonusu dövizlerin toplam dış borç stoku içindeki payları 1992 ve 1993 yıllarında sırasıyla yüzde 86.3 ve yüzde 89.8'e yükselmektedir. Şu halde, sadece Alman markı ve Japon yeni'nin ABD doları karşısındaki değer kaybı ya da kazancının Türkiye'nin borç stoku üzerinde yapacağı etkinin kur farkları toplamına yaklaşacağı açıktır.

İsviçre frangı, İngiliz Sterlini ve Fransız frangı Türkiye'nin dış borç döviz kompozisyonu içerisinde yer alan para birimleridir. Bu paralar cinsinden önemli tutarlarda borçlanma yapılmamaktadır. Türkiye daha çok ABD doları ve Alman markı türünden girdi sağladığı için dış borçlanmada da mümkün olduğu ölçüde bu dövizlere ağırlık verme çabası içindedir. Nitekim 1993 yılında, ABD doları toplam içindeki payını arttırırken, Sterlin dışındaki diğer para birimlerinin payının gerilediği görülmektedir.

Çapraz kurların gösterdiği değişimlere bağlı olarak dış borç stokunun ABD doları cinsinden ifade edilmesinden kaynaklanan dış borç artış ve azalışları aşağıdaki tabloda incelenmektedir. Buna göre, 1992 yılında ABD doları karşısında değer kazanan Japon yeni, dış borç stokunda 95 milyon ABD doları tutarında bir artışa neden olmuştur.



**TABLO : 2**  
**DIŞ BORÇ YÜKÜ**

	GSMH				DiŐ Borç				DiŐ Brç					
	Cari Fiyat	Cari Fiyat	TL/S	TL/Döviz	DBS	Yükü	DBS	Milyar TL	Yükü	DBS	Milyar TL	Yükü	DBS	Milyar TL
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(5)/(2)	(3)*(5)/(1)	(4)*(5)	(4)*(5)/(1)	(3)*(5)/(1)	(4)*(5)	(4)*(5)/(1)	(3)*(5)/(1)	(4)*(5)	(4)*(5)/(1)
1988	129.175	90.920	1.420.76	960.35	40.722	44.79	57.856	39.107	44.79	57.856	39.107	44.79	57.856	30.27
1989	230.370	108.626	2.120.77	1.457.23	41.751	38.44	88.544	60.841	38.44	88.544	60.841	38.44	88.544	26.41
1990	391.178	150.013	2.607.62	1.900.91	49.035	32.69	127.865	93.211	32.69	127.865	93.211	32.69	127.865	23.83
1991	634.431	152.013	4.173.57	2.945.49	50.489	33.21	210.719	148.715	33.21	210.719	148.715	33.21	210.719	23.44
1992	1.103.843	160.703	6.868.82	4.698.76	55.592	34.59	381.851	261.214	34.59	381.851	261.214	34.59	381.851	23.66
1993	1.929.250	175.610	10.985.97	7.835.85	67.356	38.36	739.971	527.792	38.36	739.971	527.792	38.36	739.971	27.36

Aynı yıl Alman markı ABD doları karşısında değer kaybetmesi nedeniyle, dış borç stokunda yaklaşık olarak 1.1 milyar ABD doları civarında azalış ortaya çıkmıştır. Aynı durum borç yapısı içinde pay alan diğer para birimleri için de geçerli olmuş ve sonuç olarak, önceki yıl kuru ile karşılaştırıldığında Türkiye'nin dış borç stokunda 1.4 milyar dolarlık bir azalış kaydedilmiştir.

1993 yılında da yine çapraz kurlardaki değişmelere bağlı olarak, dış borç stokunda 538 milyon ABD doları tutarında bir azalış ortaya çıkmıştır. Bu azalışa Alman markı en önemli paya sahiptir ABD doları karşısında değer kaybeden Alman markındaki düşüş toplam kur etkisinin ikibuçuk katı kadardır. Öte yandan aynı dönemde Japon yeni dolar karşısında değer kazanmış ve bu durum Türkiye'nin dış borç stokunu arttırıcı yönde yapmıştır. Yen'in değerindeki değişim toplam kur etkisinin iki katı civarındadır. Bu durumda Japon yeni ve Alman markı birbiri ile ters yöndeki etkileri sonucunda toplam etki borç stokunun 538 milyon ABD doları azalması yönünde olmuştur.

Esas itibariyle, dış borçlanma değişik paralar üzerinden yapılmakta ve bunların geri ödemeleri de aynı para cinsinden olmaktadır. Farklı paraların tek bir döviz cinsinden ifade edilmesinden dolayı kağıt üzerinde borç stokunun artmış ya da azalmış görünmesine neden olan çapraz kur etkisi, aşağıdaki hesaplama ile ortadan kaldırılarak borç yükü daha gerçekçi hale getirilmeye çalışılmıştır.

Bu karşılaştırmalar yapılırken, ABD doları cinsinden ifade edilen dış borç stoku iki farklı kur kullanılarak TL'ye çevrilmiştir. Dönüştürme işleminde kullanılan kurlar, yıllık ortalama TL/ kuru ve yıllar itibariyle değişiklik gösteren dış borç stokunun döviz kompozisyonu ile aynı ağırlıklara sahip olan bir döviz sepetidir. Her iki kurdan yapılan hesaplamalar sonucunda oluşan TL'ye çevrilmiş dış borç stokunun (DBSTL) GSMH'ye bölünmesi ile elde edilen borç yükü ve ABD doları cinsinden dış borç stokunun (DBS) ABD doları cinsinden GSMH'ye oranlanması ile ortaya çıkan borç yükü Tablo 2'de verilmiştir.

Tablo 2’de de görüldüğü gibi, gerek ortalama kura bölmek suretiyle TL’ye çevrilen stok üzerinden, gerekse ABD doları cinsinden borç stoku üzerinden hesaplanan dış borç yükü (DBY), yıllar itibariyle aynı değerleri almaktadır. Ancak, dış borcun döviz kompozisyonu ile aynı ağırlıkları taşıyan bir sepet üzerinden dış borç stoku yeniden hesaplandığında doğrudan ortalama TL/S kuru ile dış borç stokunun çarpılmasıyla elde edilenden daha farklı bir dış borç stoku rakamı elde edilmektedir. Diğer kurlardaki değişmelerin ABD doları üzerindeki etkilerine açık olan mevcut hesaplamaların yanısıra, aslında ödemelerin borç alınan döviz üzerinden yapılması nedeniyle bu tür bir etkiden borç stokunu ardından sepet üzerinden hesaplama yöntemi daha gerçekçi sonuçlar vermektedir. Ayrıca döviz piyasasının baskı altında tutularak bazı yıllarda enflasyonun devaluasyonun üzerinde gerçekleşmesinin yol açtığı bu tür bir hesaplama ile ortaya çıkarılmaya çalışılmıştır. Bu suretle elde edilen stok rakamı üzerinden de Türkiye’nin TL cinsinden dış borç yükü (DBYTL) hesaplanmıştır.

Yıllar itibariyle bir kıyaslama yapıldığında; DBY, DBYTL’nin yüzde 9 ile yüzde 14 civarında daha yüksek bir düzeyde gerçekleştiği görülmektedir. Buna göre Türkiye’nin DBY’si 1988 yılında yüzde 44.79 ken 1990 yılına kadar 12.1 puan gerileyerek yüzde 32.69’a kadar düşmüştür. DBY, bu yıldan itibaren artış sürecine girmiş ve 5.67 puan artarak 1993 yılında yüzde 38.36’ya yükselmiştir. Oysa DBYTL oranlarına göre 1988 yılında başlayan düşüş süreci 1991 yılına kadar devam etmiş ve sözkonusu oran 6.83 puanlık düşüşle yüzde 30.27’den yüzde 23.44’e inmiştir. Daha sonra başlayan artış da DBY ile kıyaslandığında, düşüşte olduğu gibi daha yumuşak olmuş ve DBYTL 3.92 puanlık artışla 1993 yılında yüzde 27.36’ya çıkmıştır. Şu halde DBYTL oranları incelendiğinde; Türkiye’nin kur farklarından arındırılmış dış borç stoku 1993 yılındaki düzeyiyle DBY’nin 11 puan altındadır ve 212.2 trilyon TL’ye karşılık gelen bu 11 puan, GSMH içinde önemli bir paya işaret etmektedir. Diğer taraftan, kur etkisinin büyüklüğü dikkate alındığında, söz konusu tutar 1993 yılı ortalama TL/ABD S kuruyla yaklaşık

olarak 19 milyar ABD dolarına ve dış borç stokunun yüzde 28.7'sine karşılık gelmektedir. Bununla beraber, uluslararası standartlarda kullanılan ve genel kabul gören yaklaşım, dış borç yükünün kıyaslanabilir olmasını sağlaması bakımından, ABD doları üzerinden yani DBY olarak hesaplanmıştır.

### **3- TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇ SERVİSİ VE BORÇ YÖNETİMİ**

#### **a- Dış Borçlanmada Borç Yönetiminin Güçlükleri**

Borçlanma, beraberinde geri ödemeye ilişkin planların ve öngörülenin de yapılmasını gerektirir. Gerek firma düzeyinde gerekse devletler düzeyinde olsun, borçlanan taraf, borç yöntemi olarak adlandırılan; borçları düzenli olarak geri ödeme planlarını yapmak zorundadırlar. Ancak birçok nedenden dolayı borç yönetiminde Ülkemizin zaman zaman güçlükleri olmuştur.

“Borç yönetiminin birinci kuralı, ekonomideki merkezi otoritenin (Bakanlar Kurulu, Maliye Bakanlığı ya da Merkez Bankası) borçların kesin miktarını, vade dağılımını, kullandıkları alanlardaki verim ve faiz karşılaştırmasını ve bunların getiri dönemleriyle ödeme dönemlerini bilmesidir”<sup>10</sup>

Ancak Ülkemizde bugüne kadar ki borç yönetiminin ülkemizin dış borçlarına ilişkin sağlıklı istatistiklerin tutulmadığından başarılı olunamadığı bir gerçektir. Geçmişte 1979'da borç etmelerine gidildiğinde başta garantisiz ticaret borçları olmak üzere firmaların ve ülkenin kime ne kadar borcu olduğu ve bunların ne zaman ödeneceği gibi konularda tam bir belirsizlik ve kargaşa bulunduğu görülmüştü ve borçlarımızın miktar ve nitelikleri ancak yabancı uzmanların aylarca çalışmaları sonucu belirlenebilmişti.

Borç yönetiminde “İkinci bir kural, alınan borcun geri ödeme profilinin (ödemesiz dönem ve ödeme vadesinin), borçla yapılan yatırımın

<sup>10</sup> **Gülten Kazgan, Ekonomide Dış Açılı Büyüme, Altın Kitaplar Yayınevi, s. 204**

gelir getirme profiliyle çakışmasıdır. Örneğin üç yıl ödemesiz dönemi olan 10 yıl vadeli bir krediyle, yapım artı gelir getirmeye kadar geçen dönemi 10 yıl bulan ve ancak 10 yıl sonra gelir getirmeye başlayan (Örneğin, bir baraj) yatırımı finanse edilmeye girişilince, burada ödeme sorunu çıkacağı açıktır; Çünkü yatırımın gelir getirmediği sürede borcun ödenmesi gerekmektedir”<sup>11</sup>

Özellikle alınan kredilerin üretimi artırıcı yatırımlardan ziyade, gösteriş yatırımlarına ve lüks tüketim maddeleri ithalatında kullanıldığı göz önüne alınırsa, ülkemizde borç yönetimini gerçekleştirenlerin dış borçlanmada beklenen sermayeyi Ülke kalkınmasında rasyonel kullanmadıkları saklanamayacak bir beceriksizliktir.

“Bir diğer mesele reel faiz haddiyle alınan borcun reel getirisinin özdeşliğiyle ilgilidir; burada, reel faizin ve yatırımın reel getirisinin öngörülebilmesi gerekir.”<sup>12</sup> Ancak, bu dünyanın ekonomik ve siyasal gidişinin öngörülebilmesini gerektirir. Sabit faizli borçlarda bile, dış ticaret hadlerinin umulmadık ölçüde Ülkemiz aleyhine bozulması nedeniyle öngörüde bulunmak bir hayli güçleşmiştir. Değişken faizli borçlarda durum daha da belirsizdir. Çünkü Ülkemizin ihracat mallarının fiyatlarındaki düşüşe ek olarak, dünya faiz hadlerindeki olağanüstü artışların getireceği yük, dış borç yönetimini tümüyle altüst etmiştir. Misal olarak; kredi alınırken % 5 olan faiz haddinin % 15'e yükselmesi, krediyi kullandığımız alandan bekleyeceğimiz getiriye aşan bir faiz yükü getirmiş olmaktadır.

Diğer yandan, dış borç yükünün ağırlaşması, büyümeyi yavaşlatan politikalarla çakışınca, borçları geri ödeme yolları iyice kapatılmış olmaktadır.

“Borcun yabancı para bileşimi de, borç yönetiminin temel ögesidir. Oysa ... doların olağanüstü değer kazanması ve başlıca yabancı paraların

---

<sup>11</sup> age., s. 205-206

<sup>12</sup> age., s. 206

birbirleri karşısında büyük değer değişimine uğraması, borcun reel yükünü ağırlaştıracak biçimde işlemiştir”.<sup>13</sup>

1970’li yıllardan sonra Ülkemizde borç yönetimi dünya bunalımı yıllarında faizlerin ve para değerlerinin dalgalandığı, büyümenin istikrarsızlığı ve sağlıklı bir analiz yapılmadığı için Türkiye aldığı borçları, geri ödemeyi güvence altına alacak yatırımlarla değerlendirememiştir.

#### **b- Kısa Vadeli Borçlarda Tırmanış ve Dış Borç Yönetimi :**

Dış borçlanmanın darboğazlarından biri de, kısa vadeli borçlardır. Borçlu ülkeler, genel borçlar içinde kısa vadeli olanların oranını olabildiğince düşük tutmaya çaba gösterir. Bu oran yükseldikçe dış borç yönetimi zorlaşır.

Kısa, orta ve uzun vadeli borç kavramları her zaman ve her yerde aynı anlamda kullanılmamaktadır. 1963’ten beri, Ülkemizde “devlet borçları, vadeleri bir yıla kadar olanlar kısa, 1-5 yıla kadar olanlar orta ve beş yılı aşanlar uzun vadeli olmak üzere üçe ayrılmaya başlanmıştır.”<sup>14</sup>

Türkiye’nin kısa vadeli borçları, 1970’li yıllarda tehlikeli bir tırmanış göstermiş, bu nedenle ülke derin bir bunalım yaşamıştı. 1975 yılında kısa vadeli borçların toplam borçlara oranı % 24.5’a, 1977’de ise % 57.9’a yükselmişti. 1978 yılında 13 Milyar 794 milyon dolar olan borçların 7 milyar 176 milyon doları ( % 52’si) kısa vadeli borçlardan oluşuyordu. Bu yıllarda hesapsız ve plansız biçimde alınıp verimsiz kullanılan kısa vadeli borçlar ülke ekonomisini 1980’li yıllarda IMF’nin planlarına mahkum etmiştir. Vadesi geldiği halde ödenmeyen kısa vadeli borçlar, borç erteleme anlaşmalarıyla orta vadeli borçlara dönüştürülmüştür. Ne var ki, ağır şartlarla sağlanan borç ertelemeleri, ülkeye geçici bir nefes aldirmakta birlikte, bunalımın daha ileriki yıllara yayılmasından başka bir anlam ifade etmiyordu.

<sup>13</sup> age., s. 207-208

<sup>14</sup> Memduh Yaşa, Devlet Borçları, 1981, s. 26

Son yıllarda kısa vadeli borçların yeniden tırmanışa geçtiğini görüyoruz. 1984-1987 döneminde % 15 - 20 oranında artış gösteren kısa vadeli borçlar, 1988 yılında % 15.8.1989'da % 10.5 oranında azalmıştır. 1990'da % 65.4 oranında artış, 1991'de ise % 4 oranında azalış gösteren kısa vadeli borçlar, 1992 yılında % 38.9 oranında, 1993'ün ilk 6 ayında 1992 yıl sonuna göre % 14.4 oranında artış göstermiştir.

Türkiye ekonomisinin yakın geleceği için önemli bir risk faktörü olan kısa vadeli borçların dağılımını Tablo 3'de görebiliriz.

**TABLO - 3**  
**DIŞ BORÇLARIN YAPISI**

	1990		1991		1992		1993	
	1	2	1	2	1	2	1	2
<b>TOPLAM</b>	100.0	17.4	100.0	3.0	100.0	10.1	100.0	6.8
Orta-Uzun Vade	80.6	9.8	81.9	4.6	77.2	3.8	75.6	4.6
Kasa Vade	19.4	65.4	18.1	-4.0	22.8	38.9	24.4	14.4
<b>ORTA-UZUN VADE</b>	80.6	9.8	81.9	4.6	77.2	3.8	75.6	4.6
Konsilide Bütçe	48.6	11.5	49.8	6.3	46.4	2.6	46.2	6.5
Merkez Bankası	14.9	5.0	12.9	-10.8	11.1	-5.8	10.7	3.5
<b>KİT</b>	9.8	8.9	10.3	8.4	9.2	-1.0	8.4	-2.3
Özel Sektör	3.7	12.0	4.5	25.3	5.7	41.4	5.7	6.4
<b>KISA VADE</b>	19.4	65.4	18.1	-4.0	22.8	38.9	24.4	14.4
Merkez Bankası	1.7	7.0	1.1	-34.9	1.0	2.7	1.1	10.7
Ticari Bankalar	11.0	72.3	10.3	-2.9	12.9	37.2	13.6	13.1
Diğer Sektörler	6.7	79.0	6.6	2.2	8.9	47.5	9.7	16.7

Kısa vadeli borç miktarının artmasına yol açan başlıca etkenlerden biri kombiye rejiminin liralalleşmesi ve dış ticaret hacminin artmasına paralel olarak, ticari bankalardan sağlanan kredilerin artmasıdır.

Son yıllarda mal mukabili ithalat yoluyla ithalat borçlarının kabarmaya başlaması, 1994 yılında döviz sıkıntısı beş göstermesine yol



açmaktadır. Bir çok banka ithalata destek olmada isteksiz davranmaktadır. İthalat için alınan banka komisyonları büyük ölçüde artmaktadır.

### **c- Türkiye'nin Dış Borçlarının Bileşimi**

Bu bölümde dış borçların “Borçlulara” ve “Alacaklılara” göre dağılımını ele alacağız. Dış borçlarda dikkati çeken olgu, en önemli payın kamu sektörüne ait olması, buna karşılık özel sektörün payının giderek artmasıdır. 1993 ilk 6 ayı itibari ile 59.381 milyar dolar olan dış borçların 3.389 milyar doları özel sektöre aittir.

Son yıllarda özellikle KİT'lerin ve Mahalli İdarelerin başta olmak üzere diğer kamu kuruluşlarının hızlı bir borçlanma eğilimine girmesi, kamu sektörüne ait dış borçların kabarmasında önemli bir etken olmuştur.

30.06.1993 tarihi itibarıyla toplam borç stokunun kredi türlerine göre dağılımı incelendiğinde yüzde 35.7 program ve porje kredileri, yüzde 5.7 uluslararası para piyasalarından sağlanan krediler, yüzde 18.7 tahvil ihraçları, yüzde 15.5 özel krediler, yüzde 24.4'ünü ise muhtelif kısa vadeli krediler oluşturmaktadır.

1993 yılının ilk 6 ayında Türkiye'nin çeşitli kaynaklardan taahhüt bazında sağladığı kredilerin tutarı 4.9 milyar dolar olmuştur. Bu dönem içinde kamu kesimine 3.8 milyar dolar, özel kesime ise 1.1 milyar dolar orta ve uzun vadeli dış borç sağlanmıştır.

Dış borçlar 1992 yıl sonu itibariyle 55.6.30 Haziran 1993 tarihi itibariyle de geçici verilere göre 59.4 milyar dolardır.

Dış borç stokunun 44.9 milyar doları orta ve uzun vadeli, 14.5 milyar dolarlık kısmı ise kısa vadeli borçlardan oluşmaktadır. Orta ve uzun vadeli borçlarda 1992 yılı sonuna göre yüzde 4.6, kısa vadeli borçlarda ise yüzde 14.4 oranında artış gözlenmektedir. Toplam dış borç stokunda orta ve uzun vadeli borçların payı yüzde 75.6 kısa vadeli borçların payı ise yüzde 24.4 olmuştur.

30.06.1993 tarihi itibariyle orta ve uzun vadeli borç stokunun borçlara göre dağılımında; 41.5 milyar dolarlık kısmı kamu kesimine, 3.4

milyar dolarlık kısmı ise özel kesime aittir. Kamu kesimine ait dağılımda ise Konsolide Bütçe 27.5 milyar dolar ile ilk sırada yer alırken, Merkez Bankası 6.4 milyar dolar ile ikinci sırada bulunmaktadır. Toplam dış borç stoku içinde Konsolide Bütçenin payı yüzde 46.2, Merkez Bankası'nın payı ise yüzde 10.7 olmuştur. 1993'ün ilk 6 ayında 1992 yıl sonuna göre Konsolide Bütçe'den ödenecek borçlarda 1.7 milyar dolarlık artış, Mahalli İdarelerin borçlarında 5 milyon dolarlık, KİT'lerin orta ve uzun vadeli borçlarında ise 120 milyon dolarlık azalış izlenmektedir. Özel sektöre ait borçlarda ise 205 milyon dolarlık artış olmuştur.<sup>15</sup>

30.06.1993 tarihi itibarıyla orta-uzun vadeli borç stokunun alacaklara göre dağılımında; en büyük pay 20.5 milyar dolar ile ticari bankalar ve özel alacaklılardan sağlanan kredilere aittir. İkili anlaşmalardan sağlanan krediler 15.5 milyar dolar, uluslararası kuruluşlardan sağlanan krediler ise 9 milyar dolar olmuştur. 1992 yıl sonuna göre uluslararası kuruluşlardan sağlanan krediler yüzde 1.3 oranında azalmıştır. Ticari banka ve özel alacaklılardan sağlanan kredilerle yüzde 9.4, ikili anlaşmalar yoluyla sağlanan krediler ise yüzde 2.1 oranında bir artış gözlenmektedir.

30.06.1993 tarihinde itibarıyla 44.9 milyar dolarlık orta ve uzun vadeli borç stokunun yanısıra kullanılmamış olan 9.4 milyar dolarlık kredi ile birlikte taahhüt edilen krediler toplamı 54.3 milyar dolardır.

1992 yılında TC. Merkez Bankası ve Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı verilerine göre 4.9 milyar doları anapara 3.2 milyar doları faiz olmak üzere toplam 8.1 milyar dolar borç ödemesi gerçekleştirilmiştir.

---

<sup>15</sup> HDTM Bültenleri

**TABLO - 4**  
**DIŞ BORÇLARIN BİLEŞİMİ**

(Milyon Dolar)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996(1)	1997(2)
<b>Vadeye Göre T. Borç Stoku</b>	49.035	50.489	55.592	67.356	65.601	73.278	79.767	82.166
Orta-Uzun Vade	39.535	41.372	42.932	48.823	54.291	57.577	59.231	31.304
Kısa Vade	9.500	9.117	12.660	18.533	11.310	15.701	20.536	20.862
<b>Borçlulara Göre</b>	49.035	50.489	55.592	67.356	65.601	73.278	79.767	82.166
Orta-Uzun Vade	39.535	41.372	42.932	48.823	54.291	57.577	59.231	61.304
Konsolide Bütçe	23.659	25.134	25.134	28.336	30.416	31.095	30.230	29.793
Diğer Kamu Sektri	14.078	13.986	13.950	14.519	17.731	18.863	18.585	18.462
Özel Sektör	1.798	2.252	3.184	5.968	6.144	7.619	10.416	13.049
Kısa Vade	9.500	9.117	12.660	18.533	11.310	15.701	20.536	20.862
Merkez Bankası	855	557	572	667	828	993	984	
Ticari Bankalar	5.373	5.216	7.157	11.127	4.684	6.659	8.522	
Diğer Sektörler	3.272	3.344	4.931	6.739	5.798	8.049	11.030	
<b>Alacaklılara Göre</b>	49.035	50.489	55.592	67.356	65.601	73.278	79.767	
Orta - Uzunvade	39.535	41.372	42.932	48.823	54.291	57.577	59.231	
Uluslararası Kuruluşlar	9.564	10.069	9.160	8.674	9.183	9.081	8.148	
İkili Anlaşmalar	12.984	14.587	15.035	18.153	20.678	21.558	23.264	
Ticari Bankalar	4.843	4.309	3.640	3.083	2.325	2.346	2.310	
Tahvil İhraçları	5.877	6.683	9.316	12.623	13.788	14.186	14.780	
Özel Alacaklılar	6.267	5.724	5.781	6.290	8.317	10.406	10.729	
Kısa Vade	9.500	9.117	12.660	18.533	11.310	15.701	20.536	
Ticari Banka Kredileri	3.845	4.144	6.490	3.526	2.901	4.263	5.037	
Özel Kesim Kredileri	5.655	4.973	6.170	9.007	8.409	11.438	15.499	
<b>Kredi Türlerine Göre</b>	49.035	50.489	55.592	67.356	65.601	73.278	79.767	
Orta - Uzun Vade	39.535	41.372	42.932	48.823	54.291	57.577	59.231	
Proje ve Program Kredileri	21.116	22.815	21.819	21.760	25.219	23.598	22.099	
U.a.Para Piyasası Kredileri	10.720	10.992	12.956	15.706	16.703	16.532	17.090	
Ertelenmiş Borçlar	12	11	10	8	9	9	9	
Özel Krediler	7.687	7.554	8.147	11.349	12.950	17.438	20.033	
Kısa Vade	9.500	9.117	12.660	18.533	11.310	15.701	20.536	
Krediler	5.524	6.134	10.065	15.436	8.044	11.230	15.013	
Mevduatlar	3.976	2.983	2.595	3.097	3.266	4.471	5.523	

KAYNAK : H.M.

(1) Geçici

(2) 30 Haziran 1997 tarihi itibarıyla geçici tahmin

TABLO : 30. 09. 1995 İTİBARIYLA ÖNGÖRÜLEN ORTA UZUN VADELİ DIŞ BORÇ SERVİSİ (\*)

(MİLYON DOLAR)

(MILLION US\$)

	Avraka		Toplam		Pez		Avraka		Toplam		Pez		Avraka		Toplam		Pez		Avraka		Toplam		
	Prinapal	İnterest	Prinapal	İnterest	Prinapal	İnterest	Prinapal	İnterest	Prinapal	İnterest	Prinapal	İnterest	Prinapal	İnterest	Prinapal	İnterest	Prinapal	İnterest	Prinapal	İnterest	Prinapal	İnterest	
<b>BORÇLULARA GÖRE</b>																							
<b>KONSOLİDE BÜTÇE</b>	3.796	2.328	6.124	6.037	3.623	1.938	5.561	5.364	1.705	7.069	4.147	1.363	5.510	19.498	4.677	24.135							
- Hazine Bütçesi	2.719	1.748	4.467	4.329	2.594	1.479	3.983	4.348	1.317	5.665	3.251	1.055	4.286	12.843	3.282	16.105							
- Devlet Kurumları	654	399	1.053	1.222	806	306	1.132	740	274	1.014	657	230	887	4.698	934	5.582							
- Kamu Bütçesi	423	181	604	486	313	133	446	276	114	390	239	98	337	1.987	481	2.448							
<b>DEĞER KAMU SEKTÖRÜ</b>	2.168	784	2.952	2.176	1.697	628	2.304	1.816	480	2.306	1.481	400	1.881	4.416	1.044	5.460							
- TCMB	218	44	262	2	2	0	2	2	0	2	2	0	2	2	0	2							
- KİT'ler	1.337	425	1.762	908	813	337	1.150	987	269	1.256	720	202	922	2.340	505	2.845							
- Mali Kurumlar	400	225	625	1.021	1.021	207	1.228	510	146	656	425	112	537	1.373	332	1.725							
- Fuarlar	198	88	286	332	332	82	414	308	73	381	329	85	414	689	185	874							
- Üniversiteler	15	2	17	8	8	2	10	9	2	11	5	1	6	12	2	14							
<b>ÖZEL SEKTÖR</b>	2.471	487	2.958	2.063	2.063	265	2.328	780	133	913	457	83	540	682	115	797							
<b>TOTLAM</b>	8.435	3.559	12.024	7.882	7.882	2.831	10.693	7.900	2.328	10.288	6.085	1.846	7.931	24.556	5.836	30.392							
<b>ALACAKLILARA GÖRE</b>																							
<b>ÇOKTARAFLI KURULUŞLAR</b>	1.088	793	1.881	1.209	1.209	688	1.897	1.388	601	1.969	1.448	504	1.954	5.588	1.408	6.988							
- EBF	0	33	33	68	68	44	112	309	38	347	391	23	414	150	10	160							
- ÜIKB	640	457	1.097	644	644	400	1.044	646	348	994	609	295	904	2.982	940	3.922							
- ÜIKF	117	47	164	98	98	29	127	71	23	94	55	17	72	116	30	146							
- ÜIKB	6	1	7	6	6	1	7	6	1	7	6	1	7	106	8	114							
- AYB	44	14	58	32	32	12	44	30	11	41	29	10	39	342	80	422							
- AKSKF	232	227	479	332	332	191	523	279	169	448	332	151	483	1.782	310	2.092							
- İKB	23	9	32	24	24	8	32	22	8	30	21	7	28	64	13	77							
- ÜIKF	6	5	11	5	5	3	8	5	3	8	5	2	7	26	9	35							
- FİBİFONU	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0							
<b>İKİLİ ANLAŞIMLAR</b>	4.761	1.446	6.207	4.164	4.164	1.135	5.299	2.899	896	3.795	2.699	771	8.400	13.488	2.670	16.128							
- EİKT Ülkesi	4.048	1.321	5.369	3.613	3.613	1.069	4.682	2.740	866	3.615	2.514	748	3.202	12.911	2.613	15.524							
- FİBİ Ülkesi	114	15	129	53	53	9	62	29	7	36	31	6	37	138	29	167							
- Doğu Avrupa Ülkesi	132	-7	169	74	74	22	96	59	16	75	53	12	65	119	15	134							
- Diğer Ülkesi	467	-3	540	404	404	35	439	62	7	69	61	5	66	290	13	303							
<b>ULUSLARARASTIRAKA RİYASASI</b>	589	223	812	561	561	123	684	469	94	593	328	56	384	388	66	454							
<b>TAHVİL İHRACI</b>	1.997	1.137	3.134	1.928	1.928	885	2.813	3.194	737	3.591	1.690	513	2.163	5.142	1.700	6.842							
<b>TOTLAM</b>	8.335	3.599	12.034	7.882	7.882	2.831	10.693	7.900	2.328	10.288	6.085	1.846	-931	24.556	5.836	30.392							

Kaynak: Hazine

(\*) NGTA DRESNER ödenekleri dahil edilmiştir. 30.09.1995 sessizdir.

30.06.1993 tarihi itibariyle anapara ve faiz ödemeleri toplamı 3.9 milyar dolardır. Bu miktarın 2.2. milyar doları anapara, 1.7 milyar doları faizden oluşmuştur.

Dış borçlar vade açısından ele alındığında; 1984-1987 döneminde yüzde 15-20 oranında artış gösteren kısa vadeli borçlar, 1988 yılında yüzde 15.8.1989'da yüzde 10.5 oranında azalmıştır. 1990'da yüzde 65.4 oranında artış, 1991'de ise yüzde 4 oranında azalış gösteren kısa vadeli borçlar, 1992 yılında yüzde 38.9 oranında, 1993'ün ilk 6 ayında 1992 yıl sonuna göre yüzde 14.4 oranında artış göstermiştir.

Orta ve uzun vadeli borçların toplam borç stoku içindeki payı 1989 yılında yüzde 86.2 iken, bu oran 1990'da yüzde 80.6.1991'de yüzde 81.9, 1992'de ise yüzde 77.2 olmuştur. 1993 yılının ilk 6 ayında bu oran yüzde 75.6'dır.

Uzun vadeli borçlanmada Konsolide Bütçenin payı ağırlık taşımakta; bunu sırasıyla Merkez Bankası, Kamu İktisadi Teşebbüsleri ve Özel Sektör takip etmektedir.

#### **d- Dış Borçlanma Süresince Türkiye'nin Bugünkü Durumu :**

Türkiye özellikle son elli yıldır dış borçlanma yoluyla kalkınma çabalarının sancılarını yaşamaktadır. İlk önceleri bir can simidi gibi sarılan dış borçlar, pembe bulutların dağılması ile ülkemiz üzerinde Dmokles'in kılıcı haline gelmiştir. Türkiye aldığı borçları geri ödemeyi güvene altına alacak yatırımlarla değerlendirememiştir. Bu nedenle vadesi gelen borçlar ve faizleri, yeni alınan kredilerle ödeyerek, dış borç kısır döngüsüne girmiştir. Her yıl artarak devam eden dış borç ödemelerine rağmen borçların kabarmaya devam etmesinin sonucu çıkış yolu bulmak ve bu borç tutsağından çıkmak mümkün değildir.

Görüldüğü gibi, hem dış borçlarımız hızla artmakta, hemde alınan milyarlarca dolar kredinin önemli bölümü dış borç taksit ve faizlerinin ödenmesinde kullanılmaktadır. Bu akımdan Türkiye, dış borçla kalkınma çabası içinde olan ülkelerin kaçınılmaz olarak geldiği noktada, borcu

borçla ödeme noktasına gelmiştir. Türkiye'nin dış borçlarının yaklaşık % 45'i dolar dışındaki yabancı paralar üzerinden alınmıştır. Bu yabancı paraların dolar karşısında değer kazanması, Türkiye'nin borçlarının dolar bazında artmasına yol açmıştır.

Türkiye'de dış borçlanmanın 1994 yılında vardığı nokta, aşağıdaki biçimde özetlenebilir :

Dış borçlar, baş döndürücü bir hızla kabarak, 70 milyar doların üzerine çıkmıştır. Türkiye gerek toplam dış borç stoğunun ulusal gelire oranı, gerekse yıllık dış borç servisinin ihracat ve diğer gelirlere oranı bakımından, dünyanın en borçlu 15 ülkesiyle "yarışabilir" duruma gelmiştir.

Dış borçların GSMH'ya oranı 1990 yılında yüzde 44.5.1991 yılında yüzde 46.5.1992 yılında yüzde 49.1.30.06.1993 tarihi itibarıyla yüzde 49.7'dir.

Yıl sonu verileri ile karşılaştırıldığında ihracatımızın ve toplam döviz gelirlerimizin dış borç stokuna oranı artış eğilimini korumuştur.

Dış borç servisinin ihracat ve toplam döviz gelirlerine oranı 1990-1993 yılları arasında yaklaşık yüzde 27 seviyesindedir.

Bugün Türkiye dış borçlarını ödeyebilme açısından 1960'lı yıllardaki şansına sahip değildir. 1967 yılında borç toplamı 1.5 milyar doların altındaydı. Bugün ise yalnızca bir yılda ödediğimiz faiz 3 milyarın üzerindedir.

**TABLO : 6**  
**DIŞ BORÇLARLA İLGİLİ ORANLAR**  
**(Yüzde Olarak)**

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993 (1)
Toplam Dış Borç / GSME	58.9	57.6	52.0	44.5	46.5	49.1	49.7
Dış Borç Servisi / İhracat	63.4	60.0	60.9	55.7	55.0	56.3	53.4
İhracat / Toplam Dış Borç	25.6	29.3	28.2	26.6	27.1	28.3	12.3
Dış Borç Servisi / Toplam Döviz Geliri	32.6	35.6	31.9	27.4	26.8	27.5	27.3
Toplam Döviz Gelirleri / Toplam Dış Borç	62.0	49.4	53.8	54.0	55.7	52.9	24.0
Dış Borç Servisi / Toplam Dış Borç	13.7	17.9	17.2	14.8	16.9	16.5	6.5

Dış ticaret açığı, 1967'de 162 milyon dolarken 1993'de 8.156 milyar dolardır. Bu açığın önümüzdeki yıllarda da süreceğinin öngörülmesi, dış borçlanmayı körükleyen unsurlardan biri olmaktadır.

Kısa vadeli borçların artışı da dış borç risklerini artıran bir unsur olmuştur. Bu olgu, dış ticaret açığı ve yüksek faiz ödemeleri ile birleştiğinde, Türk ekonomisi 1994 yılının bir döviz sıkıntısı girmiştir. Yaşadığımız ekonomik krizin temel nedenlerinden bir taneside budur.

Yalnız borç anapara ve faiz ödemeleri dikkate alındığında bile, Türkiye 1993 yılından bu yana, dışarıya net kaynak transfer etmekte. Buna rağmen, dış borçlar azalmamakta, tersine hızlanarak artmaya devam etmektedir. Ayrıca çok uluslu şirketlerin kar transferleri, dış ticaret hadlerindeki olumsuz durum ve bağlı kredilerin şartları nedeniyle ortaya çıkan kaynak kayıpları, lisans vb. adlar altında yapılan transferlerde göz önüne alındığında, ülkeden dışarıya net kaynak transferlerinin başlangıcının çok daha geriye gittiği görülecektir.

Ülke ekonomisini önemli bir baskı altına alan dış borç yükü neden ve nasıl bu kritik düzeye gelebilmiştir? Bu meselenin cevabını da ana hatlarıyla özetleyelim :

Duyun-u Umumiye ile noktalanın Osmanlı borçlanma deneyimleri iyi değerlendirilip gerekli sonuçlar çıkarılmamıştır. Günü kurtarmak kaygısıyla, kısa vadeli hesaplar yapılmış, böylece gelecek nasilleri yük altına sokan kararlar alınmıştır.

1960'lardan sonra yapılan 5 yıllık kalkınma planlarında, dış borçlamaya gerek kalmadan ülke kalkınmasını sağlamaya ilişkin hedefler öngörülmüştü. Ne var ki, bu hedeflere ulaşılmasını sağlayacak politikalar doğru tespit edilmemiş ve/veya uygulanamamıştı.

Türkiye'nin dış borçları 1.5 milyar dolarken getirilen öneriler, dış yatırımlara bel bağlamadan, ülkenin öz kaynaklarından azami ölçüde yararlanmaya, dışa bağımlı olmayan bir ekonomi meydana getirmeye yönelikti. 1970'lerin başlarında birçok iktisatçı ve uzman, dışa bağımlılığın getireceği tehlikeleri seziyorlardı. Bu nedenle misal olarak, petrol yerine, zengin su kaynaklarımıza ve kömüre dayalı enerji politikası



izlenmesi savunuluyordu. Ancak bu önerilerin doğruluğuna yönetimlerin inanması için 1974 petrol bunalımını yaşamamız gerekecekti.

Otomobil cenneti ABD bile, dünya demiryollarının üçte birine sahip olup özellikle eşya taşımacılığında ekonomik demiryol ulaşımına gereken önemi vermektedir. Oysa “Küçük Amerika” olma düşleriyle yola çıkan Türkiye’de karayolu taşımacılığına tek yanlı büyük bir ağırlık verilmiş, demiryolları ihmal edilmişti. Dış ticaret açığının milyarlarca dolara ulaşmasını, dış borçların çok büyük rakamlara ulaşmasını istemeyen ve engellemeye çalışanlar, ülkenin kıt kaynaklarının daha özenle değerlendirilmesini savunmuş, körüklenen otomobil sevdasının ülkeyi ilerde kaynak sıkıntısına sokabileceğini vurgulamışlardı. Fakat 50 yıl öncesinin demiryolları bilinçli olarak ihmal edildiği için, önemli maliyet artışı ve döviz kaybına yol açan karayolu ulaşımı, gerek eşya gerekse yolcu taşımada aşırı ağırlık kazanarak ön plana geçmiştir.

- 1960’lardan başlayarak ülkenin eline geçen çok önemli bir fırsat olan işçi dövizleri, gereğince değerlendirilememiştir. Alınan dış borçlar gibi bunların da önemli bir kısmı, çarçur edilmiştir. Döviz kaynaklarının kiskançlıkla koruması ve en uygun alanlara yatırması gereken Türkiye, çoğu kez, bunları gösteriş yatırımlarına, lüks mal dışalımına harcamaya başlamıştır.

- Yukarıdaki etkenlere bağlı ve bunların sonucu olarak, Türkiye ekonomisi, dünya ekonomisinden gelişmelerden çok yakından etkilenmiştir. Yükselen faiz oranları, aleyhte gelişen dış ticaret hadleri, üzerinden borçlanmış olduğumuz yabancı paraların değerlerindeki değişmeler, dış borç yükünü artıran etkenler olmuştur.

Özti Akgüç Türkiye’nin bugün içinde bulunduğu durumu şöyle özetlemektedir.

“Dış borçlanma, dışa açık bir hazar haline gelme, 19. yy. sonundaki Osmanlı ekonomisini hatırlatmaktadır...” Osmanlı İmparatorluğu’nun ekonomik açıdan çöküş nedenleri çok iyi irdelemiş olan Cumhuriyet kurucularının ortaya koyduğu, sanayileşme, temel mallar üretiminde kendine yeterli bir ülke haline gelme, aşırı dış borçlanmadan kaçınma,

planlı karma ekonomi gibi ilkelerden sapma, ne yazık ki ekonomide bir geriye dönüşü göstermektedir.

“... Türkiye, 19. yy. ikinci yarısında düştüğü dış borç tuzağına veya batağına, bir yüzyıl sonra bir kez daha düşmüş veya düşürülmüştür.”

Dış borçları 70 milyar doları aşmış bir ülkede, ne yapılmalıdır? Hangi çözüm yolları önerilebilir?

Şüphesiz, herşeyden önce, özel olarak dış borçlanmaya, genel olarak da dış ülkelere ve yabancı sermayeye dayalı kalkınma düşüncesi gözden geçirilmelidir. İhracat pazarları arayan, verdiği borçları azami faizle geri almak isteyen gelişmiş ülkelerle Türkiye'nin çıkarlarının çakışmaması tabiidir.

Lüks tüketim harcamalarını kısmak, kamu sektörünün gösteriş harcamalarını durdurmak, akla gelen acil önlemler arasında yer almaktadır. Uzun vadede ise, döviz ihtiyacını azaltan bir sanayileşme, enerji ve ulaştırma politikası belirlenmeli, yatırımların iç kaynaklara finanse edilmesi için çaba gösterilmelidir.

Dünya artık dış borçların geri ödenmeme ihtimalini ciddi olarak tartışmaya başlamıştır. Bugün Amerika'nın “arka bahçesi” sayılan Latin Amerika'da bile, Brezilya, Meksika, Arjantin gibi ülkeler dış borçlara karşı baş kaldırmaktadırlar. Türkiye de dış borç politikasını gözden geçirerek, uluslararası bankaların değil Türkiye'nin çıkarlarına uygun şuurulu bir politika belirlemeli ve uygulamaya koymalıdır.

## SONUÇ

Gelişmekte olan ülkeler tasarruf açığı dolayısıyla ihtiyaç duydukları finansmanı karşılamak için genellikle dış borçlanma yoluna gitmek isterler.

Ancak alacakları dış borçlar için birtakım şartları yerine getirmeleri gereklidir.

Borçlanma imkanının en önemli göstergesi, borç talep eden ülkenin mevcut ekonomik durumu ile siyasi konjoktürü ve ülkenin uluslararası piyasalardaki imajı ve kredi değerliliğidir.

Borçlanma stratejisinin belirlenmesinde de öncelikle dikkate alınması gereken bir faktör, söz konusu ülkenin piyasada daha önce gösterdiği performans, borç anapara ve faiz ödemelerindeki düzenliliği gibi unsurların yatırımcı üzerinde bıraktığı izlenimdir.

Kredi değerliliği ise borç yükü, büyüme potansiyeli, rezervleri, ihracatı, ekonomik ve siyasi performansı gibi bir dizi faktörlerden etkilenmektedir.

Ülkemizde, 1970'lerin ortalarından 1980'li yılların başına kadar olan siyasi belirsizlik ve toplumsal olaylar ülkemizin dış borç bulmasını çok zorlaştırmış, ekonomimiz ithalat yapamaz hale gelmiş, hazine meşhur deyimle "70 cente muhtaç" hale gelmiştir. Bu örnek ülkelerin dış kredi bulabilmesi için gerekli olan siyasi ve toplumsal istikrarın önemini açıkça göstermektedir.

Kredi talep eden bir ülkeye, bu konuda uzman kuruluşlar tarafından yukarıda sözü edilen faktörler gözönünde bulundurularak verilen ve kredi değerliliğini gösteren taring puanı borçlanma koşullarının belirlenmesinde kullanılan bir unsur olarak dikkat çekmektedir.

Yukarıda sözü edilen faktörlerin bir ülkenin dış borçlanması üzerinde ne derece etkili olduğu, 1994 Ocak ayında uluslararası rating kuruluşları olan Moody's ve Standard and Poor's un kredi notunu yatırım yapılabilir ülke statüsünden düşürmesinden sonra, Türkiye'nin euro-dolar ve euro-mark piyasalarında hiçbir ihraç girişiminde bulunmamasından da açıkça görülmektedir.

Sözkonusu şirketlerin Türkiye'nin kredi notunu düşürmesinin ardından, yurtiçi piyasalarda döviz kurlarının artması ve İMKB endeksinin

düşmesi ile başlayan bir kriz yaşanmıştı. Daha sonra, önce 26 Ocak 1994 tarihinde yüzde 13.6 oranında bir devalüasyon yapılmış, ancak piyasalarda denge sağlanamayınca 5 Nisan 1994 tarihinde geniş çaplı bir istikrar program çerçevesinde, yüzde 38.9 oranında olmak üzere, ikinci defa TL yabancı paralar karşısında devalüe edilmiştir.

Bu gelişme bize, Türkiye gibi piyasaları etkileme gücü olmayan ve kredibilitesi düşük ülkelerin borçlanma stratejisi oluştururken çok geniş bir hareket alanının bulunmadığı görülmektedir. Bu ülkeler ancak, piyasalarda oluşan koşullar doğrultusunda borçlanabilmekte ve bu durum ülke ekonomisine getirdiği yüksek maliyetler nedeniyle birtakım olumsuz etkilere neden olmaktadır. Ayrıca az gelişmiş ülkelerin farklı piyasalardaki alternatif kaynakları kullanabilme imkanları da kredibiliteleri ölçüsünde sınırlıdır.

Dış borcun ülke ekonomisine katkı sağlaması için bir diğer koşulda kredi kullanımının kontrolü ve amacına uygun kullanımudur. Kredi kullanımı aşamasında büyük ölçüde politik faktörler etkili olmakta ve kredinin kullanımı çoğu kez amacına ulaşmamaktadır.

Dış borçlanmanın ülke kaynakları üzerindeki etkilerini asgari düzeye indirmek için etkin bir borç yöntemi politikasının oluşturulması gerekmektedir. Bunun için teknik açıdan yeterli ve gerekli sorumluluğu yüklenebilecek bir yönetim organizasyonunun yapılması öncelik taşımaktadır.

Kredilerin kullanımına yönelik olarak getirilecek düzenlemeler dışında, borçlanma stratejisi ve borç yönetiminde Türkiye, fazla etkili olamamaktadır. Türkiye'nin etkinliği, ekonomik ve toplumsal istikrarını sağlayabildiği ölçüde mümkün olabilecektir.

Ülkemizin yıllar itibarıyla dış borç toplam tutarı ve sektörel bazda dağılımına özetle bakacak olursak;

31.12.1994 itibarıyla 65.6 Milyar dolar olan toplam dış borç stokumuz, geçici verilere göre 30.09.1995 itibarıyla 73.2 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

Toplam dış borç stokunun % 78.7'si orta-uzun % 21.3'ü kısa vadeli borçlardan oluşmaktadır. Bir önceki yılın aynı dönemine göre orta-uzun vadeli dış borçlar % 9.4, kısa vadeli borçlar ise %28.2 oranında artmıştır.

Orta-uzun vadeli dış borç stokunda yıl sonuna göre 1.0 milyar dolarlık net artış ve dönem içerisinde Amerikan dolarının Japon yeni ve Alman Markı karşısında değer kaybından kaynaklanan aleyhte oluşan 2.3 milyar dolarlık kur etkisi ile birlikte toplam 3.3 milyar dolarlık bir artış gerçekleşmiştir.

Öte yandan, 1994 yılında finansal piyasalarda yaşanan krizin kısa vadeli sermaye hareketlerinde yurtdışına sermaye transferini hızlandırması nedeniyle 11.3 milyar dolar düşen kısa vadeli dış borç stoku, yılın üçüncü çeyreğinde özellikle özel sektörün kabul kredileri ile bankacılık kesiminin sağladığı döviz kredilerinin stokundaki artış sonucunda 15.6 milyar dolar yükselmiştir.

Stok bazında orta-uzun vadeli borçlarımızın ortalama vadesi 12.8 yıl olmuştur. Ancak değişken faizli borç stokunun orta-uzun vadeli borç stoku içindeki payı, 1994 yılının aynı döneminde % 33.5 iken 1995 yılının ilk üç çeyreğinde bu oran % 34.2'ye yükselmiştir.

Bir önceki yılın aynı döneminde sağlanan kredilerin toplamı 4.4 milyar dolardan % 18.2'lik bir azalış göstererek 3.6 milyar dolara düşmüştür. Dönem boyunca sağlanan 3.6 milyar dolar tutarındaki kredilerin % 59.1'i kamu kesimi tarafından ortalama 5.3 yıl vade ve % 5.3 sabit faiz oranı, % 40.9'u özel sektör tarafından ortalama 3.1 yıl vade ve % 9.1 sabit faiz oranı ile sağlanmıştır.

Yıl içerisinde alınan kredilerin % 2.7'si uluslararası kuruluşlardan ortalama 9.1 yıl vade ve % 8.5 sabit faizle, % 52.6'sı ikili anlaşmalarla ortalama 5.3 yıl vade ve % 6.8 sabit faizle, % 7.7'si uluslararası sermaye piyasalarından ortalama 3 yıl vade ve değişken faizle ve % 37.0'si tahvil ihraçlarından ortalama 3 yıl vade ve % 5.7 sabit faizle sağlanmıştır.

T.C. Merkez Bankası verilerine göre 1995'in ilk üç çeyreğinde 5.6 milyar dolar anapara, 3.2 milyar dolar faiz olmak üzere toplam 8.8 milyar dolar borç servisi gerçekleşmiştir.

## FAYDALANILAN KAYNAKLAR

- ALKİN, Erdoğan**, Uluslararası Ekonomik İlişkiler, İÜİF Yayını, İstanbul 1981
- ALPAR, Cem; ONGUN, M. Tuba**, “Dünya Ekonomisi ve Uluslararası Ekonomik Kuruluşlar” Türkiye Ekonomi Kurumu, İkinci Baskı
- ALPAR, Cem**; “Çok Uluslu Şirketler ve Ekonomik Kalkınma”, Ankara, İTİA Yayını, 2. Baskı, 1978
- ALPAR, Cem**; Yabancı Sermaye Cumhuriyet Dönemi Türkiye, Ansiklopedisi, İletişim Yayınları, İstanbul 1983
- ALTAN, Mehmet**, “Süperler ve Türkiye”, Afa Yayınları, İstanbul 1986
- ALTAN, Ömer; AKÇAY, Mehmet**, “Türkiye’de Dış Borçların Analizi” TCMB Üç Aylık Bülten, 1990
- AVCIOĞLU, Doğan**, “Türkeyi’nin Düzeni”, Tekin Yayınevi, İstanbul 1975
- BARAN, Tuncer**, “Türkiye’de Yabancı Sermaye Sorunu”, AÜ.SBF Yayını, Ankara 1968
- BERKSOY, Turgay**, “Türkiye’nin Son On Yıllık Dış Borç Gelişimi” Banka ve Ekonomik Yorumlar, Sayı 1
- BAŞKAYA, Fikret**; “Borç Krizi Üzerine Bir Deneme”, Doğu Matbaası, Ankara 1986
- BERKES, Niyazi**, “200 Yıldır Neden Bocalıyoruz”, İstanbul Matbaası, İstanbul 1965
- BERKSOY, Taner**, “Türkiye’de İstikrar Arayışı ve İMF, İMF İstikrar Programları ve Türkiye İçinde”, Savaş Yayınları, Ankara 1982
- BOZKURT, Ünal**, “Ekonomide Yabancı Sermaye”, Yased Yayınları, İstanbul 1985
- BULUTOĞLU, Kenan**, “100 Soruda Türkiye’de Yabancı Sermaye”, Gerçek Yayınevi, İstanbul 1970

- CANGÖZ, M. Coşkun; HAZIROLAN, Ufuk**, “Euro Dolar Piyasası Yapısı İşleyişi”, Hazine ve Dış Ticaret Dergisi, Sayı 14.
- CEM, İsmail**, “Türkiye’de Geri Kalmışlığın Tarihi”, Cem Yayınevi, İstanbul 1989
- CELEBİ, Işın**, “Dışa Açık Büyeme ve Türkiye”, E. Yayınları, İstanbul 1991
- ÇÖLEŞAN, Emin**, “24 Ocak, Bir Dönemin Perde Arkası” Milliyet Yayınları, İstanbul 1983
- DEMİR, Gülten**, “Dış Borçlanma ve Türkiye’nin Dış Borçları Üzerine Bazı Gözlemler”, EAÜ.İİ.B.F. Dergisi, Sayı 2.
- DENİZ, Saadet**, “Dış Borç Sorunu ve Borç Stratejisinde Son Gelişmeler”, Hazine ve Dış Ticaret Dergisi, Sayı 5, 1990
- DERDİYOK, Türkmen**, “Türkiye’de Dış Borç Yönetimi”, Doktora Tezi, 1993
- DOĞAN, Yalçın**, “İMF’nin Kiskancında Türkiye”, ( 1946-1980), Tekin Yayınevi, İstanbul 1987
- ERKEN, Nazım**, “Uluslararası Bankacılık ve Türkiye Örneği”, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları
- ERÇEL, Gazi**, “Türkiye’de Dış Borç Birikiminin Kaynakları”, 1992
- ERDOST, Cevdet**, “Sermayenin Uluslararasılaşması ve Teknoloji Transferi”, Savaş Yayınları, Ankara 1982
- ERDOST, Cevdet**, “Uluslararası Para Sistemi ve Doların Serüveni : İMF İstikrar Programları ve Türkiye”, Savaş Yayınları, Ankara 1982
- GÖNLÜBOL, Mehmet**, “Uluslararası Politika”, A.Ü.SBF. Yayınları, Ankara 1984
- GÜRSEL, Seyfettin**, “Dış Borçlar, Cumhuriyet Dönemi Türkiye Ankişlopedisi İçinde”, İletişim Yayınları, İstanbul 1982
- İLKİN, Akın**, “Kalkınma ve Sanayi Ekonomisi”, İ.Ü.İ.F. Yayınları, 4. Baskı, İstanbul 1983
- İNCE, Macit**, “Devlet Borçlanması”, Seçkin Yayınevi, 5. Baskı, 1996



- KARLUK, Rıdvan**, “Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları”, ITO Yayınları, İstanbul 1983
- KAYRA, Cahit**, “Dış Finansman Teknikleri”, İ.Ü.İ.F. Yayınları, İstanbul 1990
- KAZGAN, Gülten**, “Ekonomide Dışa Açılı Büyüme”, Altın Kitaplar Yayınevi, 1985
- KURDAŞ, Kemal**, “Dış Borç Birikimi ve Ödemeler Dengesi Hesapları”, Banka ve Ekonomik Yorumlar, 1989
- KÜÇÜK, Mansur**, “Dış Borç Kompozisyonu ve Yönetimi ve Dış Borç Riskleri”, HDTM, 1990
- ÖKTEM, Ayşe**, “Türkiye’nin Dış Borç Yönetimi”, 1985
- ÖZTİN, Akgüç**, “24 Ocak Kararları, Ekonomi’de Geriye Dönüş”, 24 Ocak 1987, Milliyet Gazetesi.
- SEYİDOĞLU, Halil**, “Uluslararası İktisat”, Güzem Yayınları, İstanbul 1991
- ŞAHİN, Mehmet**, “Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları”, Ekonomik ve Sosyal Yayınlar, Ankara 1975
- ŞATIROĞLU, Kadir**, “Çok Uluslu Şirketler”, A.Ü.SBF. Yayınları, Ankara 1984
- TEKELİ, İlhan; İLKİN, Selim**, “Dünya’da ve Türkiye’de Serbest Üretim Bölgelerinin Doğuş ve Dönüşümü”, Ankara 1987
- TEZEL, Yahya, S.**, “Cumhuriyet Döneminin İktisadi Tarihi”
- T.C. Başbakanlık D.P.T.** “VII. Beş Yıllık Kalkınma Planı”, 1994
- T.C. Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı**, “Ekonomik Kavramlar ve Göstergeler Klavuzu - 2- Mali Sistem”, 1994
- ÜNSAL, Necle; NAKİPOĞLU, Ece, PAZARCIK, Orhan**, “Türkiye’de Dış Kredi Kullanımı”, MPM, Yayınları, Ankara 1989
- YAŞAR, Memduh**, “Devlet Borçları”, 3. Baskı İstanbul 1981

## Bültenler ve İstatistikî Yayınlar

T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Yıllık Programlar.

T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Dış Borçlar Bülteni.

T.C. Merkez Bankası, Ödemeler Dengesindeki Gelişmeler,  
1995-Ocak.

T.C. Merkez Bankası, Türkiye'nin Ödemeler Dengesi İstatistikleri,  
Nisan 1993

T.C. Merkez Bankası, "Üç Aylık Bültenler"



**T.C. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU  
DOKÜMANTASYON MERKEZİ**





K:6

ادفون نامه به سبب بعضی بجز وقتیه رسیده در آن ایام بودیم اوقیم وفات اینم قرآن او علی  
 2 عثمان بن عفین بن مصطفی ثقیف و ارضه صغیر او غنیمت و شکر و صلیم صغیر قر سید  
 3 معصومه اولوب و بونورد غنیمت و ارضه و تکریم مستحق اخرا اولوب غنیمت بیلور بونورد  
 4 شهادت دلی ایدرز 5 ابراهیم اولوب  
 6 نیر اوغلی حیدر  
 7 طویل حسن اوغلی  
 8 عیسی بن حیدر  
 9 طویل حسن اوغلی  
 10 ایشور بونورد حورث اهدام فرزند ایشور حورث حضور اولوب غنیمت ایشور  
 11 عالیوز حورث و حیدر معاوی  
 محمد آق ابن  
 احمد

K:7

12 ایشور بن حورث وانه ضیف قویسرا ایشور اولوب تره لور تار طیلور اولوب ایشور  
 13 ایشور اوقیم وفات اینم عثمان بن مصطفی بن عثمان ثقیف و ارضه و صلیم صغیر  
 14 منکوحه متروک کلغ ایشور و صلی صغیر او غنیمت و احمد و والده سر حبیب حورث  
 15 معصومه اولوب و بونورد غنیمت و ارضه و تکریم مستحق اخرا اولوب غنیمت بیلور  
 16 بیلیجه شهادت دلی ایدرز 17 ابراهیم اولوب  
 18 اوزون صرا اوغلی  
 19 اوزون صرا اوغلی  
 20 محمد الغزالی حیدر  
 21 طویل حسن اوغلی  
 22 طویل حسن اوغلی

K:8

23 ایشور بن حورث وانه ضیف قویسرا ایشور اولوب تره لور تار طیلور اولوب ایشور  
 24 طیلور بن حورث وانه ضیف قویسرا ایشور اولوب تره لور تار طیلور اولوب ایشور  
 25 منکوحه متروک کلغ ایشور و صلی صغیر او غنیمت و احمد و والده سر حبیب حورث  
 26 ایشور بن حورث وانه ضیف قویسرا ایشور اولوب تره لور تار طیلور اولوب ایشور  
 27 غنیمت و ارضه و تکریم مستحق اخرا اولوب غنیمت بیلور بونورد  
 28 ایشور بن حورث وانه ضیف قویسرا ایشور اولوب تره لور تار طیلور اولوب ایشور  
 29 ایشور بن حورث وانه ضیف قویسرا ایشور اولوب تره لور تار طیلور اولوب ایشور  
 30 ایشور بن حورث وانه ضیف قویسرا ایشور اولوب تره لور تار طیلور اولوب ایشور  
 31 ایشور بن حورث وانه ضیف قویسرا ایشور اولوب تره لور تار طیلور اولوب ایشور  
 32 ایشور بن حورث وانه ضیف قویسرا ایشور اولوب تره لور تار طیلور اولوب ایشور  
 33 ایشور بن حورث وانه ضیف قویسرا ایشور اولوب تره لور تار طیلور اولوب ایشور

۱. روز شنبه قبا کو بر قریه کسده چشند او نهی اجمیرین سره لطفی وقت مذکور محله شریف کسده معتمد  
 2. مجلس شریف مزده قریه مذکور کله لرندم قوزام او یوم قریه مسینه بلال کله کله  
 3. شریفه و صبی کله علی اعنا این محله هو اوله کسده و صبی سر

۴. قریه مذکور کله لرندم مز بود مسینه کله با با سر بلال مسینه کسده بوندن او ان دست کسده  
 5. مقدم او غلج مسینه قریه مز بود به بالولایه و یوب مسینه قریه بالولایه الدم قبول ایتدم  
 6. و بره بوندن بره مقدم مز بود مسینه شریفه کسده کسده ایام او غلج موقوف مسینه  
 7. بن سن الدم موقوف مسینه بنه سن از کله امر ایام الدم قبول ایتدم ایچو اثرار  
 8. ایتر اوزرینه بو سوال ادره زکی صیسی اولدین ادره ایترام  
 9. ۱۴ در اول کله  
 ۱۰ ۱۵ صبی  
 ۱۱

۱۲. ایتر کله ایچو سر کله ایچو اولدین ادره ایترام  
 ۱۳. و امر ایچو  
 ۱۴

۱۵. ایترام علی ایترام در و ننده مورت ایترام اولدین ایترام ایترام ایترام ایترام  
 ۱۶. کلین ایترام ایترام ایترام ایترام ایترام ایترام ایترام ایترام ایترام ایترام  
 ۱۷. احمدی مصطفی  
 ۱۸

۱۹. مز بود مسینه خا تو مسینه کله قریه و یوبه کله ایترام



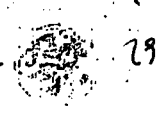
K:10

- 1 در سوختن قصه سنگ نذر قبضه سر حلاوتی عالی صبرین میسر کهنه نذر قاقیوچی اوغلی
- 2 مصطفی انشا الله اعظم ادریس عثمان و کسب عیال اغار کفیل بالاک و کسب بالانصر سبیلونه
- 3 اوله رفیقو مانترام اینترینه انشوا و صیون اینا سبیل سر مایه نیک بربنچی کونز تارینیم
- 4 با مورخ و مهر سربله مهنج ویر دیکار مسند منقده بنیم استمه افر و قبضه و امور سینه
- 5 صرفه سبیل نیک ایلد کهنه او تو ز سکر مورید نیک مجدیة التوتونه ویر یون بونکه اریلم
- 6 ابراهیم مزبورونک و همی سبیل قرنداشتر محمد مراد افندز طر فندج کهنه شرا اولغور
- 7 حکیم شریعیه بوجوه و دیو سینه و رفیق کورس ابر و ابر و کوندره او یو و رفیق کوندره ابر
- 8 حکیم به کلبوب و و کولر دلی کوندره کوندره ابر ابر و کوندره ابر و کوندره ابر
- 9 پشه و در یون نوز کوندره کوندره ابر ابر و کوندره ابر و کوندره ابر
- 10 حسن شیشیم نصیب او انوب کچر مسند صافه محمد افندز ویر ایلدنده دهواسر
- 11 قاقیوچی اوغلی مصطفی و عثمان و کسب عیال اغار درم بدیمه ویر دیکار من اجیونز یا کسنه نهد
- 12 مایه سربنچی کوندره نوز کوندره ابر و کوندره ابر و کوندره ابر و کوندره ابر
- 13 قنجه بیکر کسب کفیل بالاک و کسب عیال اغار کفیل بالاک و کسب بالانصر سبیلونه
- 14 و قبضه و امور سینه صرفه سبیل نیک ایلد کهنه او تو ز سکر مورید نیک
- 15 مجدیة التوتونه ویر یون بونکه اریلم و کوندره ابر و کوندره ابر و کوندره ابر

16 ص قوندره مصطفی و عثمان و کسب عیال اغار کفیل بالاک و کسب بالانصر سبیلونه

- 71 و کولر صر
- 72 در یون در یون و کولر او تو ز سکر مورید نیک مجدیة التوتونه ویر یون بونکه اریلم
- 73 دیندر جو تقیر ایدوب بر دین نهدا دت طر فندج سبیل نیک ایلد کهنه او تو ز سکر مورید نیک
- 74 و بونجه نهدا دت دین ایدوز ام کسب عیال اغار کفیل بالاک و کسب بالانصر سبیلونه

78 مرفوع و کولر صر  
 کولر اولغور  
 کولر اولغور





1 کتاب فی الجہاد فی سبیل اللہ...  
 2 وفات تاج الدین...  
 3 کتاب فی الجہاد...  
 4 کتاب فی الجہاد...  
 5 کتاب فی الجہاد...  
 6 کتاب فی الجہاد...  
 7 کتاب فی الجہاد...  
 8 کتاب فی الجہاد...  
 9 کتاب فی الجہاد...

K:11

10 کتاب فی الجہاد...  
 11 کتاب فی الجہاد...  
 12 کتاب فی الجہاد...  
 13 کتاب فی الجہاد...  
 14 کتاب فی الجہاد...  
 15 کتاب فی الجہاد...  
 16 کتاب فی الجہاد...  
 17 کتاب فی الجہاد...  
 18 کتاب فی الجہاد...  
 19 کتاب فی الجہاد...

K:12

20 کتاب فی الجہاد...  
 21 کتاب فی الجہاد...  
 22 کتاب فی الجہاد...  
 23 کتاب فی الجہاد...  
 24 کتاب فی الجہاد...  
 25 کتاب فی الجہاد...  
 26 کتاب فی الجہاد...

K:13

27 کتاب فی الجہاد...  
 28 کتاب فی الجہاد...  
 29 کتاب فی الجہاد...  
 30 کتاب فی الجہاد...  
 31 کتاب فی الجہاد...  
 32 کتاب فی الجہاد...  
 33 کتاب فی الجہاد...

K:14

34 کتاب فی الجہاد...  
 35 کتاب فی الجہاد...  
 36 کتاب فی الجہاد...  
 37 کتاب فی الجہاد...  
 38 کتاب فی الجہاد...  
 39 کتاب فی الجہاد...



K:18

1. کتب معتبره در طب و جراحی  
 2. طب معتبره در طب و جراحی  
 3. طب معتبره در طب و جراحی  
 4. طب معتبره در طب و جراحی

7. طب معتبره در طب و جراحی  
 8. طب معتبره در طب و جراحی  
 9. طب معتبره در طب و جراحی

10. طب معتبره در طب و جراحی  
 11. طب معتبره در طب و جراحی

12. طب معتبره در طب و جراحی  
 13. طب معتبره در طب و جراحی

14. طب معتبره در طب و جراحی  
 15. طب معتبره در طب و جراحی  
 16. طب معتبره در طب و جراحی  
 17. طب معتبره در طب و جراحی  
 18. طب معتبره در طب و جراحی  
 19. طب معتبره در طب و جراحی

20. طب معتبره در طب و جراحی  
 21. طب معتبره در طب و جراحی  
 22. طب معتبره در طب و جراحی  
 23. طب معتبره در طب و جراحی  
 24. طب معتبره در طب و جراحی

25. طب معتبره در طب و جراحی  
 26. طب معتبره در طب و جراحی  
 27. طب معتبره در طب و جراحی

K:19

K:20

K:21

۱ سید قبا از نه س که از شیوه مجده صفره صفا و ...  
 ۲ ...  
 ۳ ...  
 ۴ ...  
 ۵ ...  
 ۶ ...

K:22

۷ سلطان سلیم و ...  
 ۸ ...  
 ۹ ...  
 ۱۰ ...  
 ۱۱ ...  
 ۱۲ ...

K:23

۱۳ ...  
 ۱۴ ...  
 ۱۵ ...  
 ۱۶ ...  
 ۱۷ ...  
 ۱۸ ...  
 ۱۹ ...  
 ۲۰ ...  
 ۲۱ ...  
 ۲۲ ...  
 ۲۳ ...  
 ۲۴ ...  
 ۲۵ ...  
 ۲۶ ...  
 ۲۷ ...  
 ۲۸ ...  
 ۲۹ ...  
 ۳۰ ...  
 ۳۱ ...  
 ۳۲ ...













1 اسیدہ (میں فرم لیں) قوی علی اوغلی متون حسین جیوان شریخ ارتقا اسکا اور خلیفہ علی و غیر  
 2 و قریب سے اپنے قلم سے لکھو اور غیر مقبول انتقاد اور وہ لکھو جو ہم نے دیکھا ہے وہ وقت یا تکمل  
 3 مقولہ سے مرقوم زوہد ملک و کرار یا بیگنہ لکھیں انتقاد اس میں منقولہ منقولات اور شریخ  
 4 اوغلی علی و اصفیہ الیہ ایدر اولیٰ لفظ زوہد مرقوم اولیٰ لفظ منقولات و احوال ایدر  
 5 سیم مرقوم علی و اصفیہ الیہ ایدر اولیٰ لفظ زوہد مرقوم اولیٰ لفظ منقولات و احوال ایدر

8 انجمن صوفیہ بالجسور اللہ انجمن ابنتہ مصطفیٰ اولیٰ لفظ سیکور و بویلی شہانہ صوفی ایدر  
 9 و محسن اوغلی علی اوغلی اوغلی  
 10 صوفی علی علی علی  
 11 اس صوفی ایدر  
 12 مرقوم علی و علی لفظ سیکور  
 13 عام صوفی علی علی  
 14 ای لفظ

15 لفظ علی لفظ سیکور  
 16 ای لفظ سیکور  
 17 صوفی علی علی علی  
 18 صالح افندہ صوفی لفظ سیکور  
 19 بویلی و بویلی لفظ سیکور  
 20 ای لفظ سیکور  
 21 صوفی علی علی علی  
 22 بالوصایہ حال و احوال لفظ سیکور  
 23 ای لفظ سیکور  
 24 صوفی علی علی علی

25 صوفی علی علی علی  
 26 صوفی علی علی علی  
 27 صوفی علی علی علی  
 28 صوفی علی علی علی  
 29 صوفی علی علی علی  
 30 صوفی علی علی علی  
 31 صوفی علی علی علی  
 32 صوفی علی علی علی  
 33 صوفی علی علی علی

K:31







- 1. کتب قرآنی (موقوفات کربلا علی سینه زو و غیره و کتب قرآنی و کتب فقهی)
- 2. عیون بنده علی حکم شریعتی و غیره موقوفات زو و غیره و کتب فقهی
- 3. موقوفات ارفغانی علی بن مصطفی حواجره کسره موقوفات
- 4. زو و غیره موقوفات ارفغانی علی بن مصطفی حواجره کسره موقوفات
- 5. ایمن حقه ارفغانی و موقوفات و غیره موقوفات ارفغانی علی بن مصطفی حواجره کسره موقوفات
- 6. بیان ایمن حقه ارفغانی و موقوفات و غیره موقوفات ارفغانی علی بن مصطفی حواجره کسره موقوفات
- 7. باقران حقه ارفغانی و موقوفات و غیره موقوفات ارفغانی علی بن مصطفی حواجره کسره موقوفات
- 8. موقوفات ارفغانی علی بن مصطفی حواجره کسره موقوفات
- 9. موقوفات ارفغانی علی بن مصطفی حواجره کسره موقوفات
- 10. موقوفات ارفغانی علی بن مصطفی حواجره کسره موقوفات
- 11. موقوفات ارفغانی علی بن مصطفی حواجره کسره موقوفات
- 12. موقوفات ارفغانی علی بن مصطفی حواجره کسره موقوفات
- 13. موقوفات ارفغانی علی بن مصطفی حواجره کسره موقوفات
- 14. موقوفات ارفغانی علی بن مصطفی حواجره کسره موقوفات
- 15. موقوفات ارفغانی علی بن مصطفی حواجره کسره موقوفات
- 16. موقوفات ارفغانی علی بن مصطفی حواجره کسره موقوفات
- 17. موقوفات ارفغانی علی بن مصطفی حواجره کسره موقوفات

T.C. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU  
DOKÜMANTASYON MERKEZİ

- 18. موقوفات ارفغانی علی بن مصطفی حواجره کسره موقوفات
- 19. موقوفات ارفغانی علی بن مصطفی حواجره کسره موقوفات
- 20. موقوفات ارفغانی علی بن مصطفی حواجره کسره موقوفات
- 21. موقوفات ارفغانی علی بن مصطفی حواجره کسره موقوفات
- 22. موقوفات ارفغانی علی بن مصطفی حواجره کسره موقوفات
- 23. موقوفات ارفغانی علی بن مصطفی حواجره کسره موقوفات

34

K:35





10-9

مرقوم شاهی صاحب کتب بیدار زاده از تالیفات ایدیکند شاهی بود در یوسفیه از کتب  
 2 اول در یوسفیه اجاب شرحی هر روز از این اجاب در کتب ایدیکند شاهی 3  
 4 و کتب دیگر 5

مرقوم شاهی صاحب کتب بیدار زاده از تالیفات ایدیکند شاهی بود در یوسفیه از کتب  
 2 اول در یوسفیه اجاب شرحی هر روز از این اجاب در کتب ایدیکند شاهی 3  
 4 و کتب دیگر 5

K:37



K:38

106

10

1 اخلاق قلمه قلمه مکن نموده دولت علیه ملک روم نامتتمد قوما اوغمن ایتوب  
 2 و نه هائی محکم تر شده در بوز نیکه قلمه کسرا لستیم صیقل زام علی  
 3 اغا ابن سبیت نام قلمه موزنده اقرا رستم و نتریر کله ایروپ زو طیم مارینک  
 4 مر بوجده ایسم م حورقن لر زده موجود اولوب اخره اوزان اوتونم اخی نیک  
 5 ارض و قلمه قلمه و ابراسنه وانجور لقی تو کله سیر و کل ایروپ نیندی و کل  
 6 ماضول و فرقت لار مکنی کلمینی ادا ایله نهد ایتوب نیندی صفا نالجه مری علی اغا لری  
 7 کسرا طرفین اصالتی و روجه م طافتم و کالته نینم و زوجه ملک بر سوال کور  
 8 روهو ایتر سترغا و نظا ما اونیته مرقوم علی ایله لافوسم و کالته نیندی  
 9 شریه ایله و کل و نایب صا نایب و تصویب ایلمم  
 10

12 بر سوال کور کور قبول ایتمم

13 صا راجه

صا



K:39

7

15 اقلون نامه سنک ایتمه قلمه نینم ایلم اوغمن قلمه نینم ایتمه نینم  
 16 ایلم اوغمن قلمه نینم ایتمه نینم  
 17 ایلم اوغمن قلمه نینم ایتمه نینم  
 18 ایلم اوغمن قلمه نینم ایتمه نینم  
 19 ایلم اوغمن قلمه نینم ایتمه نینم  
 20 ایلم اوغمن قلمه نینم ایتمه نینم

K:40

18

21 ایلم اوغمن قلمه نینم ایتمه نینم  
 22 ایلم اوغمن قلمه نینم ایتمه نینم  
 23 ایلم اوغمن قلمه نینم ایتمه نینم  
 24 ایلم اوغمن قلمه نینم ایتمه نینم  
 25 ایلم اوغمن قلمه نینم ایتمه نینم  
 26 ایلم اوغمن قلمه نینم ایتمه نینم

K:41

27 ایلم اوغمن قلمه نینم ایتمه نینم  
 28 ایلم اوغمن قلمه نینم ایتمه نینم  
 29 ایلم اوغمن قلمه نینم ایتمه نینم  
 30 ایلم اوغمن قلمه نینم ایتمه نینم  
 31 ایلم اوغمن قلمه نینم ایتمه نینم  
 32 ایلم اوغمن قلمه نینم ایتمه نینم  
 33 ایلم اوغمن قلمه نینم ایتمه نینم









خبرنامه

1. کنایه صبرانه انکوز قره سنده کنی بر کورده کسز اوین فرزند حوا و کلین و لوزی
2. عوقا طر بنام و عوقا و زرد به سر شوخی بیت لوماق نیم مز بودنتن هر یک حضور
3. اقرار نام و تقریر ایلام ایروب فریه مز کوهاده مشرکنا بیل بو مقوف اوله تقریر بیج طرفین
4. در دو ایمل جاوش و زینب و محمد علی ایلمچور در قضاة صدق بایلی سنده اوله صفه
5. ارفیه ریز کره قضاة سکر شوقی محله ستر قتلینوز و نریغ قاضی اصر در اصف هه اوله
6. های ارفیه بدیل مقوفنه مقابله سنده ماکور حضور سنده ایملک نوزوش بیج ایروب
7. ایلمچور و مصالحنه نظا صیه سراسیم تقریر طر فزین قریبه نغی بودیم بی قوق اوین
8. عبدالم اعز طر فزین و کل و نائب صاب نصیب و قیقین ایلمچور و نوزوش
9. سزرا شرا و ایلمچور و نوزوش و بوجوم اور زوش هدر ز شارات
10. و قی ایلمچور و نوزوش و بوجوم اور زوش هدر ز شارات

13  
15 16

17 بر سوال مجرول کن قبول ایلمچور  
18 علی قوق اوین عبدالم اعز  
اس مجرول







- 1 مقدماتی کتب در تاریخ معدوم اوغلی و افغانیک زوجه سر فایه بنت عثمان اولاد
- 2 بیلگیندن و کتبه و فی ایتدیکن دن فاعدا نه منیر لا اوغلی و افغانیک
- 3 فزار خدیجه بی بی زوجه سر سحابی و فی اوغلی فقط احمد افغانیک حضور در R
- 4 و کل اولاد تم و اولاد سر و فی قبول و منور بور خدیجه حضور در اول فقیر ابریک ایلدی
- 5 حسینه امیر یوعلی سزادت بی ایدرز (افغانیک) فایه حله
- 7 و کور بی بی راج حلی محمد افغانیک
- 9 و کور بی بی راج حلی اولاد افغانیک
- 10
- 8

K:48

- 11 حق قورق اولاد کسره منکی ایلی بو ندم اقدم فوت اولاد بنیم دولت علینه
- 12 روم مننیم هند استاج اوغلی بر شاهه و کله لفر صلی و ترا و خلیل
- 13 منقوله و بیلگیندن صیفین مرز بورونک مانس و فغانیک ایزه جلیک کسره
- 14 اولاد صیفین انجو کله بالیکس اقر باسندیم بنیم فغانیک رالیهام فغانیک
- 15 بی بی اولاد اوغلی اعانت و صایه عمره کسره فغانیک فغانیک و رویته اقدار
- 16 اولاد کسره نظریه ایدرز (افغانیک) فغانیک
- 17
- 18 علم اولاد اوغلی و اولاد طور
- 19 کون اوغلی و اولاد

K:49

- 20 بر سوال کسره و صایه مذکور قبول ایندم
- 21 کسره و کسره اولاد اوغلی
- 22
- 23
- 24
- 25
- 26
- 27
- 28
- 29
- 30

K:50

K:51

- 1 توفیق در محبت و دوستی
- 2 دولت اولاد
- 3 عافیت و اخلاص
- 4 روحی صفات
- 5 برکت و ثروت
- 6 لذت و شادی
- 7 بویچه نجات

9 جوینده اوغلی بیوط  
 10 در راه  
 11

K:52

- 12 بوز نیکو
- 13 نصرت و بویچه نجات
- 14
- 15
- 16

K:53

- 19
- 20
- 21
- 22
- 23
- 24
- 25

K:54

144

- 1 قوتی که می‌کند...
- 2 با دله بنت یاز...
- 3 قلم کشیدن و...
- 4 بوندم بدین...
- 5 بوزام و رویه...
- 6 ماه صلح...

K:55

- 7 قلم کشیده...
- 8 انورم و قوی...
- 9 یوسف ابن...
- 10 و کلیم بنت...
- 11 صبیح و صحر...
- 12 عند الشرح...
- 13 امور رینه...

و قلم کشیدن و...

- 14 متوفی در...
- 15 با شایع...
- 16 بنیادین...
- 17 تاریخ...
- 18 در حین...
- 19 محمد بن...
- 20 قوه او...
- 21 ارفا...
- 22 اول...



1 متوقفاً من كذا...  
 2 ...  
 3 طلب دعوا ابراهيم ...  
 4 ...  
 5 وكلها اوقاف  
 6

7 متوقفاً من كذا ...  
 8 ...  
 9 ...  
 10 ...  
 11

12 وصولها في كذا ...  
 13 ...  
 14 ...  
 15

16 متوقفاً من كذا ...  
 17 ...  
 18 ...  
 19 ...  
 20 ...  
 21 ...  
 22 ...  
 23

26 ...  
 27 ...  
 28 ...  
 29 ...

30 ...  
 31 متوقفاً من كذا ...  
 32 ...

33 متوقفاً من كذا ...  
 34 ...  
 35 ...  
 36 ...  
 37 ...  
 38 ...  
 39 ...  
 40 ...

K:56

→ 34

→ 35

1 مرصعك ادعيا بديعيا و محمد بن مرقان بن ابراهيم و حنفية البصرى لكن متوق لا يستر

- 2 اول دفتر معلوم و كذا در تمام
- 3
- 4 و هي مرقان
- 5 مرقان بن ابراهيم
- 6 ص 100 و 101
- 7
- 8

9 متوقا ص 100 سبب حيا شذوچ برنم مرقان بن ابراهيم و حنفية البصرى

- 10 و 11 و 12 و 13 و 14 و 15
- 16
- 15

17 مرقان بن ابراهيم و حنفية البصرى و حنفية البصرى

- 18 مجلس شريف الورج افكون صاحبك سايح قريه كندج ص 100
- 19 محمد رانته افكون ابن ابراهيم حنفية البصرى و حنفية البصرى
- 20 بونه تليق قريه كنده سلكن ابن ابراهيم حنفية البصرى و حنفية البصرى
- 21 انصاف ابيهم قريه كنده و حنفية البصرى و حنفية البصرى
- 22 ابيهم في املاك حنفية البصرى و حنفية البصرى و حنفية البصرى
- 23 ابوانه و حنفية البصرى و حنفية البصرى و حنفية البصرى
- 24 و حنفية البصرى و حنفية البصرى و حنفية البصرى
- 25 محمد رانته و حنفية البصرى و حنفية البصرى
- 26
- 27
- 28

29 برضوان محمد و حنفية البصرى و حنفية البصرى  
30  
31

K: 57

K: 58

- 1 اتانوس در سنگ احمد قریب کسبم افندرا اوغنا سحر انا ابن ابراهیم
- 2 جگر شتر لنگه و قوقا در جگر کسب و تمکن تنبیه دولت علیه ننگ روح ملایم
- 3 حروف او سحر طوطوس ولد واسیل صوام کسبه دعواسر
- 4 مرقم طوطوسه بوزن اباسنه افرم حوام اینک بل بلی کوز
- 5 به لایق قصبه نده مغلی شفا نفا (الیهانک علف مرقوم کسب شفا)
- 6 و سحر استیفاه ابره شفا کسب ایلدر جوز تخمه نس هر بل شتر و کوز
- 7 و کوز نایم ادرق درت بوز ایشتر خوش و شفا اولوب سلیق
- 8 مذکور سلیق حویا بوز طعنا لایق شفا قسب ابرو و تخمه مغنی افند
- 9 و مقبوضه اولی و مقبوضه ایلوز نیمز خوش و شفا انا صم اولوب
- 10 انا صم مذکور مغنی مرقم طوطوسه بدینم صانا طلب ایلرم
- 11 انا صم در انا صم 12 مدعی حوام اسی

- 13
- 14 مدعی مرقم حوام شرو ادها ایدیا کسب تخمه بوز شفا
- 15 اوغلی بدینم ادرم کنن تخمه نرک بوشنی دردم و حوام ایلو
- 16 فقط شطاب اوغلی استیفاه نفا ادرم 18 طوطوس
- 17 انا صم در انا صم کسب ایلدر کسب ایلدر کسب ایلدر
- 18 انا صم در انا صم کسب ایلدر کسب ایلدر کسب ایلدر
- 19 بن شطاب اوغلی اید تخمه بوز نیمز خوش صانا طلب ایلرم
- 20 انا صم کوز ادرم صانا بوز ایلدر کسب ایلدر کسب ایلدر
- 21 انا صم در انا صم کسب ایلدر کسب ایلدر کسب ایلدر

- 24 نهفته کوز نیمه استیفاه کوز نیمه جعفر کوز شتر
- 25 و انا صم کوز نیمه کوز نیمه کوز نیمه کوز نیمه
- 26 انا صم کوز نیمه کوز نیمه کوز نیمه کوز نیمه
- 27 انا صم کوز نیمه کوز نیمه کوز نیمه کوز نیمه
- 28 انا صم کوز نیمه کوز نیمه کوز نیمه کوز نیمه











K: 65

1. کوزه نون قفسه باغ نیکو کن رفته کسند کاشن طرفین اینا طرف کون و بر طرف اول  
 2. و بر طرف صحن ایلم خود و بر قطره فندقی بخندنی قرینه مذکوره اینا و اینا اول  
 3. جامع شریفی شریفی شرطه و فقه ایلم علم بیلم مذکور است فندقی اسکار ایلم و قرینه  
 4. اولون بیلمه حق فدا (فک اصم) ایلم بیلمه و لنگل عشرت شریفی کله ایلم  
 5. حاصلات با فکلی لفظی جامع شریف مذکور است فقه ایلم و بیلم او وقت مذکور است فقه ایلم  
 6. جامع شریفه حاجت و صفات ایلم ذابنه و بیلم او وقت مذکور است فقه ایلم  
 7. امور جامع شریفه ضعیف اولون ذابنه و بیلم او نور ایلم حاصلات مذکور  
 8. قرینه حاصلات مذکور و بیلم ایلم ذابنه و بیلم او نور ایلم حاصلات مذکور  
 9. قرینه مذکور اولون فقه ایلم و فقه ایلم تطبیق اولون فقه ایلم و فقه ایلم  
 10. حاصلات شریفه ایلم و فقه ایلم تطبیق اولون فقه ایلم و فقه ایلم  
 11. ایلم و بیلم او نور ایلم و بیلم او نور ایلم و بیلم او نور ایلم  
 12. ایلم و بیلم او نور ایلم و بیلم او نور ایلم و بیلم او نور ایلم  
 13. ایلم و بیلم او نور ایلم و بیلم او نور ایلم و بیلم او نور ایلم  
 14. ایلم و بیلم او نور ایلم و بیلم او نور ایلم و بیلم او نور ایلم



14

15. قوفار کسند ممکن این بونن اقدم قرینه اولون نینقه دولت علیه نیک روم منتنم  
 16. کسند ایلم اوغلا برات کوه اولون فکلی حاصلات و بیلم او نور ایلم  
 17. صغیرم بر بونن لفظی و کسوه ایلم حاصلات و بیلم او نور ایلم  
 18. باب بر صغیرم ایلم و بیلم او نور ایلم و بیلم او نور ایلم  
 19. و عاز غنجه ایلم و بیلم او نور ایلم و بیلم او نور ایلم  
 20. و عاز ایلم و بیلم او نور ایلم و بیلم او نور ایلم  
 21. صغیرم صغیرم لفظی و کسوه ایلم حاصلات و بیلم او نور ایلم  
 22. بالوصایه طلبه ایلم و بیلم او نور ایلم و بیلم او نور ایلم  
 23. ایلم و بیلم او نور ایلم و بیلم او نور ایلم و بیلم او نور ایلم  
 24. ایلم و بیلم او نور ایلم و بیلم او نور ایلم و بیلم او نور ایلم

K: 66

25. ایلم و بیلم او نور ایلم و بیلم او نور ایلم و بیلم او نور ایلم  
 26. ایلم و بیلم او نور ایلم و بیلم او نور ایلم و بیلم او نور ایلم  
 27. ایلم و بیلم او نور ایلم و بیلم او نور ایلم و بیلم او نور ایلم  
 28. ایلم و بیلم او نور ایلم و بیلم او نور ایلم و بیلم او نور ایلم

25  
26  
27  
28





K: 69

3  
 4  
 5  
 6  
 7



K 70

8  
 9  
 10  
 11  
 12  
 13

14  
 15  
 16  
 17

18

22

24

25

26

27

28  
 29  
 30  
 31  
 32





K:73

- 1 کره نوم قضا سند
- 2 معایه نیک روز
- 3 قورینت
- 4 اندم خیزرت
- 5 کلب ابرام

- 8 ابنو فرعیل اوغلا
- 9 ایدین

K:74

- 49 حسن اصل کشتخان
- 50 ابن ابراهیم
- 51 صالح
- 52 طلب ابرام
- 53 کشتخان
- 54 اولندم
- 55 مرفوع
- 56 عزیر

- 30
- 31
- 32

K:75

- 1 اقرب من بوننا جاندر فری سنده فرائض محمد کسندہ جامع شرایع اولاد لغزیم و فری ستم
- 2 جوارش کج صلیت فری سنده اولاد فری ستم بعد بری اولاد اولوب ایکن ده اختیاری
- 3 اولوب کیدوب کلکده مشقت جلد کیندن اولاد بری فری ستم بلبر و جوارش کج اولاد اولاد
- 4 محمد مذکور بری ستم اجاب مع شریف ابن وان اولونین در حد صلیت فری ستم اولاد
- 5 و عبدین ادا دنی اولاد اولاد اجاب مع شریف ابن وان اولونین در حد صلیت فری ستم اولاد
- 6 طونقا ز اولونین اولاد اولاد اجاب مع شریف ابن وان اولونین در حد صلیت فری ستم اولاد
- 7 اولاد بری ستم مفظه اولونین طلب ابیدرز اولاد اولاد اجاب مع شریف ابن وان اولونین در حد صلیت فری ستم اولاد
- 9 اولاد بری ستم اولاد اولاد اجاب مع شریف ابن وان اولونین در حد صلیت فری ستم اولاد
- 10 اولاد بری ستم اولاد اولاد اجاب مع شریف ابن وان اولونین در حد صلیت فری ستم اولاد

اولاد بری ستم  
اولاد بری ستم  
اولاد بری ستم

20 18 16 14 12 10

K:76

- 21 عن اصیل طرز بوننا اولوب کره لوم قضا کسندہ جمل افندقم صحاب اولاد شریک صلیت و فوات
- 22 ابروب صلیت صلیت اولاد اولاد اجاب مع شریف ابن وان اولونین در حد صلیت فری ستم اولاد
- 23 بنقه ولسی اولونین اولاد اولاد اجاب مع شریف ابن وان اولونین در حد صلیت فری ستم اولاد
- 24 اولاد لقی طلب قبل ستم طلب ابیدرز اولاد اولاد اجاب مع شریف ابن وان اولونین در حد صلیت فری ستم اولاد
- 28 برینال کور و صلیت اولاد اولاد اجاب مع شریف ابن وان اولونین در حد صلیت فری ستم اولاد
- 31 اولاد بری ستم اولاد اولاد اجاب مع شریف ابن وان اولونین در حد صلیت فری ستم اولاد
- 33 اولاد بری ستم اولاد اولاد اجاب مع شریف ابن وان اولونین در حد صلیت فری ستم اولاد

اولاد بری ستم  
اولاد بری ستم  
اولاد بری ستم

31 33







K: 81

- 1 و بوقه سر خطی بود و در آنجا سبک حسین نام کنه قضا عذوبی بود و نیز عیال
- 2 کلوسه خوقا وقت سنده فوت اولی سینه زوات علمه نیک روم مدینه
- 3 با بون او علمه سینه و بخت واری و کرافات نیک و رایش زوفی مزول
- 4 ما زین نیک سینه و ارفر ندر استه حویه و واره سارا نیک سینه
- 5 محاشی و ریشه نرس اولوب و شنه مرقوم سینه و ریشه نیک مرقوم نیک
- 6 ترکه سینه و اولی علمه الیدایم ارفر ندر استه حویه و ریشه نیک مرقوم
- 7 ما زین مواجده ندر و حوا سینه

- 8 عوقا زین قوم و بخت سینه ندره او حیره ایلی سینه سینه سینه ایلیک اوز او حیره
- 9 کوز تا رینه مورخ و ارضه سینه سینه و بر دلی بر قلمه سینه سینه
- 10 سر به برکی بر عید بوز نیک حیدر اتوز ایلم امارت ندر سینه سینه
- 11 و عالی سینه اسفراض و مقبره و امور سینه سینه ایلیک ایلیک ایلیک
- 12 اولو حیره سینه سینه اولوب و ریشه سینه سینه و عمارت ندر حال طلب
- 13 ایلم
- 14 ارضه سینه
- 15 مدعی اولو سینه سینه
- 16 بن مصطفی

- 17 عوقا زین قوم و بخت ندر مرقوم خطو نیک اوغلا حینه و نیز اولو ندر
- 18 بنور
- 19 و ریشه ندر حیره و اولو
- 20 زدهم عوقا زین قوم سینه و نیز اولو ندر سینه سینه سینه سینه
- 21 ما زین

- 22 خط ندر
- 23 عوقا زین قوم ما خلفنده ندر حیره ندر بر قطعه سینه سینه سینه
- 24 سینه سینه خطو حیره ندر اوغلا حیدم بلر بر حیره ندر ندر ندر حیره ندر
- 25 ندر ندر و بر حیره ندر سینه سینه سینه سینه سینه سینه
- 26 ارضه سینه
- 27 حیره سینه سینه سینه
- 28 حیره سینه سینه سینه



K:82

- 1 کریم خندان
- 2 فریدون
- 3 لیلی
- 4 و شقایق
- 5 اولادین
- 6 اولادین
- 7 انا و مینا
- 8 اولادین
- 9 ابن حسن

- 10
- 11
- 12
- 13
- 14
- 15
- 16
- 17
- 18
- 19
- 20
- 21
- 22
- 23
- 24
- 25
- 26
- 27
- 28
- 29
- 30
- 31
- 32
- 33
- 34

K:83

- 29
- 30
- 31
- 32
- 33
- 34



K:85

1. کتبہ کبیر قضاہ تالیف قیہ دیر قریہ کتبہ سر کتبہ کتبہ کورا اوغلی علی عثمانی تالیف
2. کتبہ کبیر قضاہ تالیف قیہ دیر قریہ کتبہ کورا اوغلی علی عثمانی تالیف
3. عهد ابن ابن حسین انا عدا جہ کتبہ دعوای

4. بیخ جامع شریف امامت و خطابت جہ کتبہ کبیر قریہ کتبہ کورا اوغلی علی عثمانی تالیف
5. کتبہ کبیر قضاہ تالیف قیہ دیر قریہ کتبہ کورا اوغلی علی عثمانی تالیف
6. کتبہ کبیر قضاہ تالیف قیہ دیر قریہ کتبہ کورا اوغلی علی عثمانی تالیف
7. کتبہ کبیر قضاہ تالیف قیہ دیر قریہ کتبہ کورا اوغلی علی عثمانی تالیف
8. کتبہ کبیر قضاہ تالیف قیہ دیر قریہ کتبہ کورا اوغلی علی عثمانی تالیف
9. کتبہ کبیر قضاہ تالیف قیہ دیر قریہ کتبہ کورا اوغلی علی عثمانی تالیف

12. کتبہ کبیر قضاہ تالیف قیہ دیر قریہ کتبہ کورا اوغلی علی عثمانی تالیف
13. کتبہ کبیر قضاہ تالیف قیہ دیر قریہ کتبہ کورا اوغلی علی عثمانی تالیف
14. کتبہ کبیر قضاہ تالیف قیہ دیر قریہ کتبہ کورا اوغلی علی عثمانی تالیف
15. کتبہ کبیر قضاہ تالیف قیہ دیر قریہ کتبہ کورا اوغلی علی عثمانی تالیف

18. کتبہ کبیر قضاہ تالیف قیہ دیر قریہ کتبہ کورا اوغلی علی عثمانی تالیف

K:86

- 1 گروهی تحت سرپرستی محمد علی قزوینی که کتب را بر او سپردند
- 2 شعریات مندرجه در فهرست مذکور در کتابخانه قزوینی در روز دوشنبه مورخه ۱۳۰۲/۱۰/۱۰
- 3 اقرارنامه و تقاضای برگشت ایدوب منوچهر (موقوفه) علی اصحاب (ایده) حاجی آقا محمد علی
- 4 مقصود از مقصود آنکه سلفین حصه از زمین اصابه (ایده) قزوینی ششم صنف و اصابه
- 5 شرحیه در مذکور مقصود و غیره و اصابه (ایده) قزوینی ششم صنف و اصابه
- 6 و ابراهیم و بهال علی (ایده) قزوینی ششم صنف و اصابه (ایده) قزوینی ششم صنف و اصابه
- 7 اعلام مذکور آنکه حکم معتمد فقیر اولوب (ایده) قزوینی ششم صنف و اصابه (ایده) قزوینی ششم صنف و اصابه
- 8 موقوفه در این محله که و معتمد فقیر اولوب (ایده) قزوینی ششم صنف و اصابه (ایده) قزوینی ششم صنف و اصابه
- 9 مذکور مقصود اولوب (ایده) قزوینی ششم صنف و اصابه (ایده) قزوینی ششم صنف و اصابه

- 10
- 11
- 12
- 13
- 14
- 15
- 16

بر منزهان محمد علی قزوینی قبول است  
 ۱۸  
 ۱۹  
 ۲۰

K.87

1. کوه کوه قندهار ...  
 2. ...  
 3. ...  
 4. ...  
 5. ...  
 6. ...  
 7. ...  
 8. ...  
 9. ...  
 10. ...

11. ...  
 12. ...  
 13. ...  
 14. ...  
 15. ...  
 16. ...  
 17. ...  
 18. ...  
 19. ...  
 20. ...  
 21. ...  
 22. ...  
 23. ...  
 24. ...  
 25. ...  
 26. ...  
 27. ...  
 28. ...  
 29. ...

30. ...  
 31. ...  
 32. ...  
 33. ...  
 34. ...  
 35. ...  
 36. ...  
 37. ...  
 38. ...  
 39. ...







K:89

25b

1. امره فضا...  
 2. ...  
 3. ...  
 4. ...  
 5. ...  
 6. ...  
 7. ...  
 8. ...  
 9. ...  
 10. ...  
 11. ...  
 12. ...  
 13. ...  
 14. ...  
 15. ...  
 16. ...  
 17. ...  
 18. ...  
 19. ...  
 20. ...

K:90

7. امره فضا...  
 8. ...  
 9. ...  
 10. ...  
 11. ...  
 12. ...  
 13. ...  
 14. ...  
 15. ...  
 16. ...  
 17. ...  
 18. ...  
 19. ...  
 20. ...

K:91

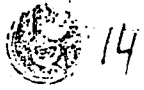
8. امره فضا...  
 9. ...  
 10. ...  
 11. ...  
 12. ...  
 13. ...  
 14. ...  
 15. ...  
 16. ...  
 17. ...  
 18. ...  
 19. ...  
 20. ...

10. امره فضا...  
 11. ...  
 12. ...  
 13. ...  
 14. ...  
 15. ...  
 16. ...  
 17. ...  
 18. ...  
 19. ...  
 20. ...

18. امره فضا...  
 19. ...  
 20. ...  
 21. ...  
 22. ...  
 23. ...  
 24. ...  
 25. ...

K:92

- ۱ کره لوز فضا سینه ملحق آقون نه صلیک طایلی فویر کینه سر اهالیند
- ۲ طایع اوفا حاجی علی بن صالح نایب کینه مدیتره شریف انورم و قرینه
- ۳ عد کور اهالیند فوهر ابراهیم زامر خاوار افغانی عوایا عوین فوهر
- ۴ اقدارت و تقدیر کلام ایدوب اکتوفیظلم استوار بجای کیده حکم
- ۵ فوهر اولام امور صیوصاتک روفینه و اوایل کله فوهر بیع اقرضا
- ۶ ایدر ایس طایلی ظهورنده شیخ خلیل انوره بیع و لایر ایلیه بنامیر
- ۷ ویکر بیخ و یا غور دره و اولصل ملک اشترای ملک ملک اخذ ایدر
- ۸ مازایر اندکور بیع اولام ملک اشترای اخذ و قبضه و تقویلی
- ۹ باک ایدر و کلام و معاملت نظایر به و صحر اقص ایدر تقریرینک
- ۱۰ اخذیه معاملتک اجرا اولام جیفه و کدر صحر ایلی رشید علی ایدر
- ۱۱ طرفین و کالت عامه مطبقه صحر ایلی رشید علی ایدر
- ۱۲ اغار و کلام و کالت عامه مطبقه صحر ایلی رشید علی ایدر



۱۳ بر سوال محروم کالت قبول ایدم  
 ۱۴ م س ۱۲ ص ۱۲ ص ۱۲ ص ۱۲ ص



- ۱۹ کره لوز فضا سینه ملحق آقون نه صلیک طایلی فویر کینه سر اهالیند
- ۲۰ نغمه و کلام ایدوب اکتوفیظلم استوار بجای کیده حکم
- ۲۱ شرف شریف خلیفه طریقه و کلام ایدوب اکتوفیظلم استوار بجای کیده حکم
- ۲۲ محضنده اقدارت و تقدیر کلام ایدوب اکتوفیظلم استوار بجای کیده حکم
- ۲۳ باهم طوطو ایدم فوهر اولام جیفه و کدر صحر ایلی رشید علی ایدر
- ۲۴ عزیز مشرک و کلام ایدوب اکتوفیظلم استوار بجای کیده حکم
- ۲۵ اوستاف طوطو ایدم فوهر اولام جیفه و کدر صحر ایلی رشید علی ایدر
- ۲۶ ورنه در کلام ایدوب اکتوفیظلم استوار بجای کیده حکم
- ۲۷ سو ایدر او کلام ایدوب اکتوفیظلم استوار بجای کیده حکم
- ۲۸ و صحر ایلی رشید علی ایدر
- ۲۹ فوهر کورنک شرف ایدوب اکتوفیظلم استوار بجای کیده حکم
- ۳۰ بر سوال محروم کالت قبول ایدم
- ۳۱ ادعای صحر ایلی رشید علی ایدر
- ۳۲ م س ۱۲ ص ۱۲ ص ۱۲ ص ۱۲ ص

K:93

K: 94

سید فزینده صالحه امین

- 1 اسد قرین (سید) اوغنی عثمان بن محمد قرین قزاق، مکتب
- 2 طوقز آریول (خندان) و قزوین طرفه احمد کیمس ایلده حدود برقیتمه بکراش
- 3 میر و اشیا از مکتب فندوق بختیاری اوغنی سعید القادری در سنه 1207 قمری
- 4 مقدماتی بیع حکمیه شریعی ایلدیز ایدوب و موصل (قائم) سعید شریعی احوال
- 5 میر و اضد و قیسم و مقیماتی بایلمه قیسم کتروشم تسمیم بیع حضور نوده
- 6 قیسمه مذکور هر حکمیه شریعی ایلدیز ایدوب و موصل (قائم) سعید شریعی
- 7 و طویل آیدر کیم بیلور بیلیم حیه شریعی ایلدیز ایدوب و موصل (قائم) سعید شریعی
- 8 قریه و آتور اوغنی مصطفی سعید شریعی ایلدیز ایدوب و موصل (قائم) سعید شریعی
- 9 سعید شریعی ایلدیز ایدوب و موصل (قائم) سعید شریعی
- 10 12 10
- 11 12 10
- 12 12 10
- 13 انجمن شریعه بر سوال میر و کالم میر و ایلدیز ایدوب و موصل (قائم) سعید شریعی
- 14 اسم اوغنی طالبا
- 15

K: 95

- 16 حاجی مکه کندی قانوق جاوش شریعی جاوش اوغنی شکر افندو موصل
- 17 حاجی مکه و قنوق و طوقز (سکن و وطن) طوقز کسنگ کونده او بوقریتمه
- 18 حاجی کندی قنوق مکتب اوغنی سعید شریعی ایلدیز ایدوب و موصل (قائم) سعید شریعی
- 19 سیم مز بو به نظر سعید شریعی ایلدیز ایدوب و موصل (قائم) سعید شریعی
- 20
- 21 سعید شریعی

- 22 سعید شریعی ایلدیز ایدوب و موصل (قائم) سعید شریعی اعنا و صاف اوغنی مصطفی و سعید اوغنی سعید شریعی
- 23 و جعفر اوغنی صافی و طوقز اوغنی مصطفی و سعید اوغنی احمد و کاش اوغنی سعید شریعی
- 24 و جعفر اوغنی صافی و طوقز اوغنی سعید شریعی ایلدیز ایدوب و موصل (قائم) سعید شریعی
- 25 سعید شریعی ایلدیز ایدوب و موصل (قائم) سعید شریعی
- 26
- 27 سعید شریعی ایلدیز ایدوب و موصل (قائم) سعید شریعی
- 28
- 29 انجمن شریعه بر سوال میر و کالم میر و ایلدیز ایدوب و موصل (قائم) سعید شریعی
- 30
- 31
- 32



K:97

1. کرامت و قضا و قدر و غیره
2. اقوام قوت اولی
3. انانیت و غیره
4. و غیره
5. و غیره
6. و غیره
7. و غیره
8. و غیره
9. انتقال ایدم
10. و غیره
11. و غیره
12. و غیره
13. و غیره
14. و غیره
15. و غیره
16. و غیره
17. و غیره
18. و غیره
19. و غیره

3. بر سوال و جواب

21. و غیره

و غیره

K:98

22. قاعده کرامت
23. و غیره
24. و غیره
25. و غیره
26. و غیره
27. و غیره
28. و غیره
29. و غیره
30. و غیره
31. و غیره
32. و غیره
33. و غیره
34. و غیره



28a

K:99

- 1. قریب مزدہ مہدار اوغلی قرمز صیف قرمز صیفیہ لای طعمہ بیل کسے لندہ
- 2. و مرقوم مہدار اوغلی صبرک لیسیم خانہ کندی صلی علیہ السلام
- 3. تان کور اوغلی صلی علیہ السلام



K:100

1. عن اصل مورد قضا که تابع کلان است...
2. روم مستقیم است...
3. و علم مذکور...
4. علت موقوفه...
5. و تقدیر کلام...
6. و در طرف...
7. موقوفه...
8. و موقوفه...
9. و موقوفه...
10. این...
11. این...
12. این...

13 بر موال میر و کلات قبول ایتام

14 اصول و حکای  
تعمیر و تعمیر  
مطالعه و مطالعه

- 15 موقوفه...
- 16 موقوفه...
- 17 موقوفه...
- 18 موقوفه...

K:101

- 18 موقوفه...
- 19 موقوفه...
- 20 موقوفه...
- 21 موقوفه...
- 22 موقوفه...
- 23 موقوفه...
- 24 موقوفه...
- 25 موقوفه...
- 26 موقوفه...
- 27 موقوفه...
- 28 موقوفه...
- 29 موقوفه...
- 30 موقوفه...





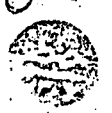






K:104

- 1 نسیب و جبریتك فوز و برکتك سالک الیاتی بونوم اقدم و فوات ایلم
- 2 نظیر از او غایب این افسان صافی احمد بن عبد الهک علی صغیر او شکل
- 3 نسیب و جبریتك و عبیه کبری و وزیران و سیکم به صغیر او نون صغیر
- 4 مزید در نیک توبه امور لرسته شکل شریعت و صغیر به نسیب و فوات
- 5 برقیست کبریا و صغیر مصلحتی بجز شریعت و دعوی و کلید نسیب نکر روز
- 6 صالح صفوت از این سیر افند کحضرتده اقرار هم و تقوی بر کاف
- 7 ایدوب بیوم سید اغا و فوات ایدوب صغیر صغیر صغیر
- 8 و الزهرا هم کلید از خفا توبه امور بزرگ توبه و صغیر او نوب
- 9 که به توفیق مرقوم بابک که نوب قصه نیک و صغیر او نوب
- 10 ممکن و تبسم دولت علیه نیک از صغیر مرقوم صغیر
- 11 کراک اغایب دین و اراغی مرقوم کراک اغایب صغیر صغیر
- 12 اغایب نیک بوری و اراغی مرقوم کراک اغایب صغیر صغیر
- 13 زلفی اعجاز ایدوب ولده مز و نسیب بر سر اخذ و قضا ایدوب
- 14 صاحب کبریا صغیر مرقوم صغیر صغیر اولاد صغیر صغیر
- 15 کرم و ردایشی لازم کلید ایدوب اغایب صغیر صغیر
- 16 والد مز بویه نیک مرقوم کراک اغایب صغیر صغیر
- 17 و سب زلف و انبیا شایسته اولاد صغیر صغیر
- 18 مرقوم کراک اغایب نیک اخذ و صغیر صغیر صغیر
- 19 مرقوم کراک اغایب کراک شریعت و نسیب صغیر صغیر
- 20 دعوی و صفوت و نسیب صغیر صغیر صغیر
- 21 و صغیر و صغیر صغیر صغیر صغیر صغیر
- 22 صلح انجک او زره و صغیر صغیر صغیر
- 23 کلید طریقت و صغیر صغیر صغیر
- 24 مناب نسیب و تبسم ایلم صغیر صغیر



28 برهنه الی امور و کراک قول ایلم  
 29 و کلید صغیر صغیر  
 30



K:105

- 1 اره سوم قضایا ملحق بر بزرگان و بزرگان بوزارت قریه مستند و هر یک یک تبیه کور قریه بندره
- 2 مکتوب اولی الامر اجراء 11 ماهه در معنی و در ابرو و قریه بر سر او و در بوزار و بوزارت
- 3 قریه کشته ابلیجی است مکتوب اولی الامر معنی صلوة جمعه و عیدین را که در بوزار است
- 4 و مشکلات و ایام شت در مجموع عالیترین جهت بر حال تجویز کور قریه تبیه کور قریه
- 5 بوزار قریه مزبور و بوزار بر بزرگان بزرگان بوزار و بوزار و بوزار و بوزار
- 6 شریف مذکور است و بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار
- 7 و بوزار تبیه کور قریه بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار
- 8 اولی الامر طلبه بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار
- 9 اولی الامر بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار
- 10 بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار
- 11 بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار
- 12 بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار
- 13 بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار
- 14 بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار
- 15 بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار
- 16 بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار
- 17 بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار
- 18 بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار
- 19 بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار
- 20 بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار
- 21 بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار
- 22 بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار

K:106

- 23 او بزرگان بزرگان که بوزار او بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار
- 24 او بزرگان بزرگان که بوزار او بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار
- 25 او بزرگان بزرگان که بوزار او بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار
- 26 او بزرگان بزرگان که بوزار او بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار
- 27 او بزرگان بزرگان که بوزار او بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار
- 28 او بزرگان بزرگان که بوزار او بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار
- 29 او بزرگان بزرگان که بوزار او بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار بوزار





K:109

- 1 قبول کنندگی که در آن ابراهیم او را مطلقه کرد از آن پس
- 2 عارفان اولی که در آن حفظ احمد و محمد مراد افشار این
- 3 حاجی حسین نقیرانی در مصدق اولی که در آن توفیق الهی علی او را بخشید
- 4 شیخ شریف انور در صالح صفت او را در آن سوره که در آن حضرت از آن
- 5 نام و تقرب کلام ایدوب بود او این ماه که در آن تحت نظر صند بود و بعد
- 6 از وی باطل ابراهیم افشار نیز در طریق ایدوب و بیخ بی سرفی ابر
- 7 هم افشار رفتن و بر مشر اولی که در آن استعداد از آن
- 8 نام بنفتم و نظام و نفقه فی و در یکسب که هم ابراهیم افشار این
- 9 حکایت و محاکمه و اخذ و قضیه و صلح و ابراهیم و عقوبتی با کتبی
- 10 در صالح افشاری طرفین و طکل ایدوب
- 12 در عارفان ایدوب
- 13 در ایدوب ملک که اولی که
- 14 در عارفان ایدوب
- 15 در عارفان ایدوب
- 16 در عارفان ایدوب
- 17 در عارفان ایدوب
- 18 بر سوال بحر و کلمات قبول ایدوب
- 19 در عارفان ایدوب
- 20 در عارفان ایدوب
- 21 در عارفان ایدوب

- 22 در عارفان ایدوب
- 23 در عارفان ایدوب
- 24 در عارفان ایدوب
- 25 در عارفان ایدوب
- 26 در عارفان ایدوب
- 27 در عارفان ایدوب

محمد علی

- 30 در عارفان ایدوب
- 31 در عارفان ایدوب
- 32 در عارفان ایدوب

K:110



- 1 جنکراخ قریب سندھ کن کن ایمن بوندخ اقدم وقت ایمن بکر او غبار و صومہ سزینیب
- 2 بت عی ایمن قریب کبیر او غبار علی و صلیب و اسجیل و کبره قدر کلمت و سزینیب
- 3 جانن طغری طوقی عی سزینیب او غبار و لری بقدر طالع طالع این طوقی
- 4 قزلی او طوقی سزینیب سیرا از غبار و اشجار فندوق پنجم سزینیب
- 5 بر قدام نقل نکلور سزینیب سیرا از غبار و اشجار فندوق پنجم سزینیب
- 6 سزینیب سیرا از غبار و اشجار فندوق پنجم سزینیب
- 7 ابن حای محمد نام کتبه سزینیب سیرا از غبار و اشجار فندوق پنجم سزینیب
- 8 شن مندیلم سیرا از غبار و اشجار فندوق پنجم سزینیب
- 9 حیدر آباد سزینیب سیرا از غبار و اشجار فندوق پنجم سزینیب
- 10 سزینیب سیرا از غبار و اشجار فندوق پنجم سزینیب
- 11 سزینیب سیرا از غبار و اشجار فندوق پنجم سزینیب
- 12 سزینیب سیرا از غبار و اشجار فندوق پنجم سزینیب
- 13 سزینیب سیرا از غبار و اشجار فندوق پنجم سزینیب
- 14 سزینیب سیرا از غبار و اشجار فندوق پنجم سزینیب

15 بر منوال محمد و کالتر قبول ایلم  
 16 سزینیب سیرا از غبار و اشجار فندوق پنجم سزینیب

18 سزینیب سیرا از غبار و اشجار فندوق پنجم سزینیب  
 19 سزینیب سیرا از غبار و اشجار فندوق پنجم سزینیب

22 کوہم قن سزینیب سیرا از غبار و اشجار فندوق پنجم سزینیب

23 سزینیب سیرا از غبار و اشجار فندوق پنجم سزینیب  
 24 سزینیب سیرا از غبار و اشجار فندوق پنجم سزینیب  
 25 سزینیب سیرا از غبار و اشجار فندوق پنجم سزینیب  
 26 سزینیب سیرا از غبار و اشجار فندوق پنجم سزینیب  
 27 سزینیب سیرا از غبار و اشجار فندوق پنجم سزینیب  
 28 سزینیب سیرا از غبار و اشجار فندوق پنجم سزینیب  
 29 سزینیب سیرا از غبار و اشجار فندوق پنجم سزینیب  
 30 سزینیب سیرا از غبار و اشجار فندوق پنجم سزینیب

111

112

K:113

- 1. کو طبع فریبندہ سے قول او بنا فرما کہ خدا او سے عشتاق رو بہ سر علی بن ابی طالب
- 2. عیسیٰ بن مریم علیہ السلام زویہ و اضلیٰ فرزند (عزیز) او یعنی علی بن ابی طالب کا پسر اور
- 3. ہم و انہما بر کلام ایوب رو بہ مومن عشتاق فرما کہ کو بود کاغذ معلوم الحدو
- 4. اسرار میں موقوف کر اور فرما سر علی بن مصطفیٰ را کہ واضع ایدلی ایہا جلالہ
- 5. مذکورہ اسرار کے بارے میں (دراصل) حصہ تیسروں پر لکھ استماع ایوب
- 6. سر قلم سے علی ابنہ علی کے و مواجہہ و برقیق تقریقی واضع و فہم
- 7. و مصطفیٰ باہم سیم علی ابنہ علی رضی اللہ عنہما مرقوم حسن علی و کلہما ائیم
- 8. (مذکورہ)
- 9. و علیہ السلام
- 10. مرقوم لکن ہر اولیٰ فریبندہ
- 11. تصدیق او تو اندر
- 12. حوالہ لکھی
- 13. حوالہ لکھی
- 14. (مذکورہ)
- 15. مرقوم علی بن ابی طالب کا قبول ایدیم
- 16. علی بن ابی طالب

17

- 18. ابن ابی عمیر فریبندہ کلہا و علی ابن ابی طالب محمد و اسما علی و حسن
- 19. و احمد و حماد و ابیہ و امینہ بنی ہاشم و صفوانک و قہ صہار شہر و سنجی
- 20. طاہر و فریبندہ کاغذ باہی بو منفرد اول قدر طرفل اسٹیک تیسر
- 21. و جعفر و طویباق قہ و ہمار قہ و بیلند سید و سنجی بنا علی قوا کا اہل
- 22. و کو بہر حکم سر و سنجی تک قہ سر و طام دہر سر سوز و کلہا کلب
- 23. باروس و یوں ابہ محمد و د فریبندہ و فریبندہ و کو زہل سبلی علی ایہم خود و قطع
- 24. و دیو در سبلی و د و د و فریبندہ سنجی ایہم سے بات صبح شہر علی ایہم سے
- 25. سبلی و زہل سبلی طہر ظہور زہل سنجی ایہم سے بات صبح شہر علی ایہم سے
- 26. فریبندہ کو درم و افرا فریبندہ ایہم سے بات صبح شہر علی ایہم سے
- 27. حضور زہل سبلی و زہل سبلی ایہم سے بات صبح شہر علی ایہم سے
- 28. حبتہ لہ بوجہ بیوز و زہل سبلی ایہم سے بات صبح شہر علی ایہم سے
- 29. (مذکورہ)
- 30. فریبندہ مذکورہ ایہم سے بات صبح شہر علی ایہم سے
- 31. حصہ او علی ابن ابی طالب
- 32. (مذکورہ)
- 33. (مذکورہ)
- 34. (مذکورہ)

N:14

رو کا قبول ایدیم



K:115

- اصحابی حسین محمد سکنه ساکنین بوندیم اقدم وفات ایدیم مور او را و...
- 2 حضرت اوزن ابن یحیی و احمد اخندیل ابنی حضرت اخندیل بن فضل الله
- 3 صفه قزاقی شریک و احمد اخندیل و علی بن فضل الله بن فضل الله
- 4 منور بنک توینیا مور لرینجه و قوی لر اولمه لفتنخ و صایته 4 هجری
- 5 سنن هر و عهد و استقامت او زره اولوب اولور و صایته 4 هجری
- 6 سنن کلک قادر ایدو کس شهادت و تصدیق ایدرت
- 7 با کواش
- 8 و صایته 4 هجری
- 9 و صایته 4 هجری

فضول و صایته 4 هجری  
 13  
 14  
 15

K:115

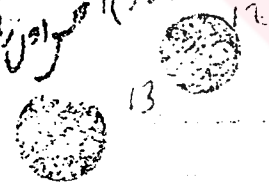
- 16 که کون قضا نه تابع بجهاد صدق ایدنه ساکنه قوه بجان اوغنا قزاق و قزاقی کورده
- 17 ساکنین بوندیم اقدم وفات ایدیم صابی اوغلی احمد بن حسین زو و صایته 4 هجری
- 18 بنت بوندیم و کلک صایته 4 هجری
- 19 اخندیل بن محمد بن کنگه بجهاد شریف انور و شرف و قزاقی کورده
- 20 حسین خواجهم سنده دعوا سر

- 21 مولکیم زو بوندیم زو بی صابی اوغنا محمد وفات ایدوب متوفی مرقد
- 22 و صایته 4 هجری
- 23 محمودیه و ایامه خاسر صحن و ایامه خاسر و ایامه خاسر و ایامه خاسر
- 24 ابرین و برعد صندق و برعد شمدان و ایامه خاسر و ایامه خاسر
- 25 و برعد کلیم و ایامه خاسر و ایامه خاسر و ایامه خاسر
- 26 ایامه خاسر و ایامه خاسر و ایامه خاسر و ایامه خاسر
- 27 اولمه اثر مدینه با کواش

اصحی علیہ برقم حسین اصحی جو اس کا

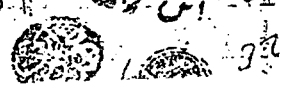
- 1 في الواض شوق او غم احمدك املكنا واضع اليدم لكن مدعي وكلجى نجيب
- 3 افندي اذعا ايدو كيمر بوشل عيش بيشوش اولوب بيدوز بوشوش
- 4 كور من جلي واردرن ويليك و اشيب زدم بديده بونتم ايا عدد تجره
- 5 و او عدد معني و او عدد طوه بعد شخمان و ابرون ترا و عدد بوش
- 6 صده شوشك و برسد بيدق و برسد بوشمان و برسد كليم اكي ظلم دارر
- 7 و بوشك كانه بديده اولوب بوشوش بيشوش بديده بوشوش بوشوش

اصحی او غم حسین  
 اصحی او غم حسین  
 اصحی او غم حسین  
 اصحی او غم حسین



- 14 اصحی و صبحی برقم حسین اصحی انك اقرارندم بيشه مکرر مصل و صبحی او بوشوش
- 15 و اشيب الميس عجبو صبح قديسند تم بجا ق او غم علي جالبه او غم صبحی صبحی بوشوش
- 16 و در اسر او غم صبحی اصحی او غم صبحی بوشوش و قره بجا ق او غم صبحی بوشوش
- 17 و صبحی بوشوش بوشوش او غم صبحی بوشوش بوشوش بوشوش بوشوش
- 18 و قطاش هدم بوشوش بوشوش سوال بوشوش
- 22 و اشيب كريدو پيداننده اولر بوشوش بوشوش بوشوش بوشوش بوشوش
- 23 و قره ان غم بوشوش بوشوش بوشوش بوشوش بوشوش بوشوش
- 27 بوشوش بوشوش بوشوش بوشوش بوشوش بوشوش بوشوش بوشوش

- 28 و صبحی او غم بوشوش بوشوش بوشوش بوشوش بوشوش بوشوش
- 29 و صبحی او غم بوشوش بوشوش بوشوش بوشوش بوشوش بوشوش
- 30 و صبحی او غم بوشوش بوشوش بوشوش بوشوش بوشوش بوشوش
- 31 و صبحی او غم بوشوش بوشوش بوشوش بوشوش بوشوش بوشوش
- 32 و صبحی او غم بوشوش بوشوش بوشوش بوشوش بوشوش بوشوش
- 33 و صبحی او غم بوشوش بوشوش بوشوش بوشوش بوشوش بوشوش
- 34 و صبحی او غم بوشوش بوشوش بوشوش بوشوش بوشوش بوشوش
- 35 و صبحی او غم بوشوش بوشوش بوشوش بوشوش بوشوش بوشوش









K:120

- 1 افکورنا چنگ بصلی بن محمد قریشی سکن ابن بو ندم اقدم وقت زود اوغ
- 2 حسن اوسته بن بن علی ورن بن حسن اوسته ترک وراشتر زوجه مخلو صه متروک
- 3 خوانته ابراهیم آبد صلی کبر اوغ مصطفی و صلی صفا اوغ محمد و صلی کبره قوز قانیه
- 4 انحصه اولوغ بن اناخ رهند ابروخ انور علی هر و غیا اولوغ قانیه صلی مرقوم
- 5 و صلی مرقوم کبرار قنداشتر محمد مو اوجی کسغه ناصبه مذکورک بوجوق قانیه
- 6 منگیزدین تبس ذون علیه ننگ روم ملتتم فوط اوغ ایبیا اولوغ شاک و ایس

- 7 متوقا مرقوم داود اوغ حسن اوسته بن صلی ورن بن عبد الله حمد الله
- 8 ابلیخ او و جیور ذرت کس کسز مایس کبری بیخی کوزنا بخیم مودو و انصا
- 9 محض بدیمه و پردلی بر قلمه سند منار قنیم اولون بشه در یوزک مجید التور
- 10 ایلم نیشتر اتر قوش بد صدم و مالم اشد و قبضه ایدوب کسندر امور رسته هر قند
- 11 ترهک ابدیکی چنم صلی مذکورک بدیمه در اغمی ز با تسلیم باقر اولون درت
- 12 حمد الله حمد لوزک مجید التور اید نیشتر اتر قوشتر باک آوا ایف قبل ادا
- 13 و الا ایف وقت ایتیم مرقوم قوشتر ترک و اغمی و احمد ایدینتر اتر
- 14 و صلی کبر اوغ مرقوم مرقوم صلی مذکورک حال کباب ایدرم فوط اوغ اید اول
- 15 و صلی کبر اوغ مرقوم مرقوم صلی مذکورک حال کباب ایدرم فوط اوغ اید اول

- 17 واقعه بایم متوقا مرقوم ترک و اغمی و اضع الیدیم لکن مرقوم اجم
- 18 مدعی مخلوم ز کبره مرقوم مرقوم مرقوم مرقوم مرقوم مرقوم

- 22 بر لیا و جیور ذرت کس کسز مایس کبری بیخی کوزنا بخیم مودو و انصا
- 23 صلی ورن بن حسن اوسته بن بن علی ورن بن حسن اوسته ترک وراشتر زوجه مخلو صه متروک
- 24 ایبیا اولوغ بن اناخ رهند ابروخ انور علی هر و غیا اولوغ قانیه صلی مرقوم
- 25 بوجور مرقوم کبرار قنداشتر محمد مو اوجی کسغه ناصبه مذکورک بوجوق قانیه





استقامت محقق و مقرب

1 من بود ای صوفی فرقی نماند با افتداری و اینتر محقق (اول) بیدرم

2 قلم بود کندی بکن طرز و در صالح صفت افتداری و اینتر محقق

3 متوفی مونس او غیاث محمد بن مصطفی صیانت علی و اجوز او بچشم سزا علی

4 طفقونجی کوزی عایش و سید ساریندیم مورخ و امضا کیه هفتی بیدرم

5 و بر دایم سند منطوقی عالمی و بین اقدار و قضا ایدوب و ایوریش عرقم

6 استرک ایلیم اولی سکر عدد یوزک مجید اولی اولی او شرف و شرف

7 الاجفی اولوب مرقوم محمد الاجفی مذکور فی قبل الادا و الایف و فوات اینکلم

8 متوفی مرقوم ترکمنه بانو صاب و بنو رازنه و اخضره الیدر بون زوجه فریوه

9 فاطمه ایضا فاطمه اشرف مرقوم و کل مفسر صالح افندیم حال اطلب

10 ای بیدرم 11 سوالی

12 مدعی قور او علم الی و کور

13 و فی مزبور کور فاطمه صافی زنده مذکور در و اخضره الیدر اولی مرقوم

14 الاجفی در هاسر معلوم و کلام 15 سوالی

16 و کل مفسر

17 متوفی مرقوم محمد صیانت علی بیدرم او صبور او صبور و کندی سنی علی بیدرم

18 بزم حضور مرقوم رشیدیم تقدر ایلی بیدرم بزم روم ملتدیم فوطا او غیاث ایلی بیدرم

19 اولی بیدرم عدد یوزک مجید اولی اولی او شرف و شرف

20 بیدرم و بر دایم سند منطوقی عالمی و بین اقدار و قضا ایدوب و ایوریش عرقم

21 یوزک مجید اولی اولی او شرف و شرف

22 و لوجه او اولی او شرف و شرف

23 سوالی

24 و کلام

25 سوالی

26 سوالی

27 سوالی









1 گروهی فضا سینه تابع اولی و غیره سر بخار زرم جادو شترزاده ابراهیم افندران این عزت افندران  
 2 محکم شتر شریف انورم اوقاف و یکی مصطفی افندران اولی و دیگری قاسم افندران  
 3 یوسف افندران لطف الله یک افندران مواجد کرده دعواسر

4 متولیس اولی و غیره جامع شتر لطف الله متقی و غیره و تریمینه مشروط لوجیک بود شتر نامه  
 5 حدود دینش و لطفی یک افندران تجاوز ایدرا اولی و حدود مذکور که هیئت  
 6 اصلیه سینه ارجاسر 7 طلب ایدرم 8 مدعی امور ابراهیم

9 متولیس پولندنی اولی و غیره سر جامع شتر لطف الله تغییر و تریمینه مشروط لوجیک بود کرده  
 10 طوقر لطفی یک و طوقر هم و صابری و لطفی یک بر مجموع مقدار حدود دینش تجاوز  
 11 ارای امیریه که یوسف افندران لطفی یک اصلیه سینه ارجاسر 12 متولیس امور ابراهیم  
 13 ایدرا اولی و سینه حدود دینش که هیئت اصلیه سینه ارجاسر 14 متولیس امور ابراهیم  
 15

16 موی ایدرا ابراهیم افندران توینز اشات و تغییر ایدرم طلب ایدرم  
 17 سینه اولی و سینه 18 لطفی یک ای  
 19 اس علی ای



- 1 کره و ...
- 2 اوغلا ...
- 3 اوردنه ...
- 4 عهده ...
- 5 مزبور ...
- 6 هر وجه ...
- 7 ...
- 8 ...
- 9 ...

11 بر نواز محمد و کاکا تر قبا، ابدیم  
 نام نیا قلی اوغلا  
 محمد احمد 13

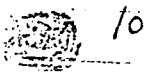
14

- 15 کره ...
- 16 ارمن ...
- 17 خیزده ...
- 18 ولد ...
- 19 ...
- 20 ...
- 21 ...
- 22 ...
- 23 ...
- 24 ...
- 25 ...
- 26 ...
- 27 ...
- 28 ...
- 29 ...
- 30 ...
- 31 بر نواز محمد و کاکا تر قبا، ابدیم  
 محمد احمد 32  
 محمد احمد 33

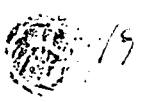




1. متوقف بودم قریباً سنه بیادند از غم صلاح علی بن صالح بن عبدالله
2. حیاتی که اول روز دلم سنده بزم حضور من در بونقیق قصه گفتیم
3. روز ملتئم شب او غم یازدهم اول روز خود بوزن کله محمد از غم
4. ایام بکره شرف و خوش اهد و قفق ایام بکره بزم حضور و صواب بزده غم بقر
5. مویخه اینوش شب او غم با نیک ابرار ایام بکره سنه در فی شهر ایام بکره
6. و سنده که هر بخیر از کجا بچون متوقف بودم در غم بوزن کله بوزن کله اول روز بکره
7. و بویلم شهادت در فی ایام بکره 8 سوال 9 صومعه بکره طرام
- 10 او غم ایام بکره



- 11 متوقف بودم قریباً بیادند از غم علی بن صالح بن عبدالله حیاتی که اول روز
- 12 ایام بکره شرف و خوش اهد و قفق ایام بکره بزم حضور من در بونقیق قصه گفتیم
- 13 بزم بونقیق قصه گفتیم در غم ملتئم شب او غم یازدهم اول روز خود بوزن کله محمد از غم
- 14 بوزن کله محمد از غم ایام بکره بزم حضور و صواب بزده غم بقر
- 15 مویخه اینوش شب او غم با نیک ابرار ایام بکره سنه در فی شهر ایام بکره
- 16 سنده که هر بخیر از کجا بچون متوقف بودم در غم بوزن کله بوزن کله اول روز بکره
- 17 سوال 18 صومعه بکره طرام
- 19 او غم ایام بکره





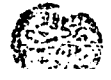




- 1 احكام شرعيه بقره تقديم و تسليم ايضاً اوله بقره اعلام شرعيه نيابيه بقره صلح و صلح است
- 2 دعوى و محكوم ايديلي ميبلي معين اوله اعلام مذکور مراجعت ايديلي مذکور
- 3 طلب ايديلي موافقه من الحاکم شيله بيلور ايسر حريم حاکم حريم با الرضا بقره محاکم
- 4 تقديم ايديلي اوله بقره قطع لایحه اعتراضيه در مستجاب اوله بقره محاکم بقره بقره
- 5 متوقظوا در اوضاع حاکم تدوی و امتیالی و صیبي مرفوع مصطلح و ارضیه بقره بقره
- 6 صالح اخذ نیک و کمال ایدم موظوم کراک اخذدم بقره محاکم اعلام مصلح اعلام
- 7 کور لیدی وجه اوزره بوند بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره
- 8 وارد رصی و والده سر و صیه لایحه بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره
- 9 اوله بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره
- 10 بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره
- 11 و صیبي و والده بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره
- 12 اوله بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره
- 13 موسی و بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره
- 14 بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره
- 15 بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره
- 16 استدعا سر اوزرینه مدعیل ایدم و بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره
- 17 ادعایر مقدار مبلغ فقه و نقصان دعوا کراک اوله بقره بقره بقره بقره
- 18 حکم ایتدی بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره



- 22 و کجلی موسی ایدم صالح اخذدم بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره
- 23 بقره اعلام ملک فسخی اوله اعلام مذکور بقره بقره بقره بقره بقره بقره
- 24 اوله بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره
- 25 بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره
- 26 بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره
- 27 بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره
- 28 بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره
- 29 بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره
- 30 بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره
- 31 بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره بقره



- 1 بر دعویاتك حكمه شرعيه به غيب يا فضل و رویت اير لميله اعلمه ربط اير لمي واعلم
- 2 شرعيه مزبورك حكوم عليه تبليغ اتمتتم مفهده اول شتره ك حكمه كلوب و صاه
- 3 مي ك اولسني يركبت بحدوت حاصل ايتور ملك مضامه اولدرف شتره بفرجه
- 4 قبول اونش موادم مزور عوم حكمه به مزاج اولم حكمه شتره به جويك اير لم
- 5 مضامه بجله احكام عدليه به تبليغ جويك ايتور لمي تعريف از ازم در بجله بديل
- 6 كرتيا دعوى و كتب القضا مطامه اولدرف صاره هر صاره حكمه شتره به دفع
- 7 لاصق اولاصق حكم طرفين و جاهدنه حكم اير لمي قواعده دندرو صحتي
- 8 كتب القضا ك غيبه فصله بر در صبه بحدوت عددي علمي جبراي كيه به
- 9 كوتوز ملكه صلاصيت كو شتره بوير بنا عليه موكله لاقندن اعلمه شتره به غيبه
- 10 مقرر اعتراف استعمار تقديم ايتور لمي كيه كيه و جاهدنه به طلب
- 11 اير لمه ايلين و طلمه و بي اير لمي كيه كيه و جاهدنه به اولمقلق
- 12 اولمقلق مع هذا اعتراف استعمار قبول اير و جاهدنه به اولمقلق
- 13 خصوصي تقديم و تعيين ايتور لمي كيه كيه و جاهدنه به اولمقلق
- 14 بوشتم بويابره دعوى كيه كيه در صميم ايتور لمي كيه كيه و جاهدنه به اولمقلق



17

- 18 مقرر اعتراف استعمار
- 19 طلب وقوع بولوسه و جاهدنه به اولمقلق اوزره تنظيم اولمقلق اعلمه غيبه
- 20 حكوم عليه تبليغ اونش و صاره به شوقه كوزن طرخنده اعتراف قبول اولمقلق
- 21 و بوضه استماع اير لمي كيه كيه حكوم عليه تبليغ رسا بيه بيدر شتره به تعيين اولمقلق
- 22 مهمل اعتراف مزور اير لمي كيه كيه اعتراف اير لمي كيه كيه و مدت تنقيه اولدرفه صاره
- 23 حكوم عليه اعتراف استعمار اير لمي كيه كيه تعيين اولمقلق كونه مهر خويشه كلام شتره
- 24 بت عهد و طلمه و بي اير لمي كيه كيه بالا مزور اعتراف تعريف دعوى اير لم
- 25 اتمام تبصير مقلد اعلمه مقرر اير لمي كيه كيه مقرر اير لمي كيه كيه و جاهدنه به اولمقلق

- 26 مقرر اير لمي كيه كيه مقرر اير لمي كيه كيه مقرر اير لمي كيه كيه
- 27 مقرر اير لمي كيه كيه مقرر اير لمي كيه كيه مقرر اير لمي كيه كيه
- 28 مقرر اير لمي كيه كيه مقرر اير لمي كيه كيه مقرر اير لمي كيه كيه
- 29 موكله مقرر اير لمي كيه كيه مقرر اير لمي كيه كيه مقرر اير لمي كيه كيه
- 30 مقرر اير لمي كيه كيه مقرر اير لمي كيه كيه مقرر اير لمي كيه كيه
- 31 مقرر اير لمي كيه كيه مقرر اير لمي كيه كيه مقرر اير لمي كيه كيه

33

22





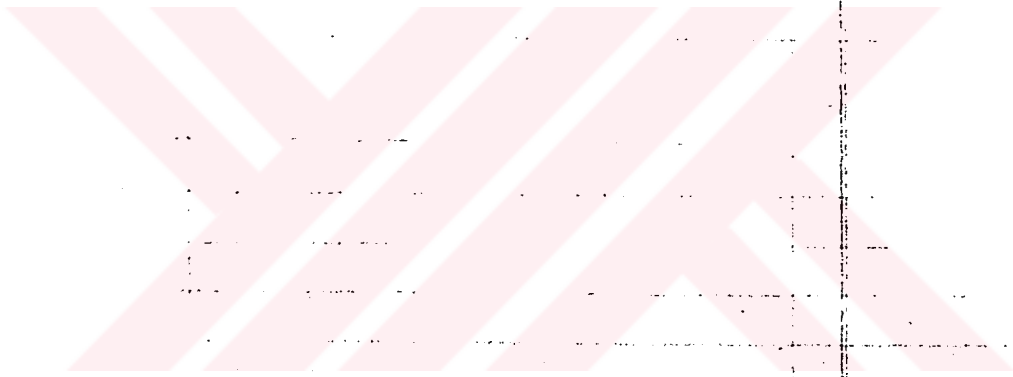
١ و هو كل من فوج اجمع احسانه ووصية التقدير جهنم شرباً صحرك بك بولند فمض  
 ٢ جوامع ابيهم في كونه شريفة خياصيه او زرينه صمد اولاد اعلم مذ كورك سوا  
 ٣ و صفتك نقدل و اصل صيد كرم اسد كورك بال تصديق اجر اسنك لو كورك  
 ٤ طلب ايدام (سوال كورك)  
 ٥



٨ و كل من ابيهم في اذ افتر في جوانه  
 ٩ و كل من طلب ايدام مقداره كلف اقراره و نظير صفة طرفه من بركونه مراغه  
 ١٠ و ريدام ايدام بيه في اول آخره كورك شريفة به تقديم ايدام في كورك قطع مفصل لاجه ايدام  
 ١١ شفا هبه مضر و كورك او موز ايتنم بونر لاسه اسبار كورك شريفة  
 ١٢ عدم اطي عنتم بواجب تنه ايو و كل كورك بازام شريفة خريام اعاليه و اوامر  
 ١٣ اقرار كورك بوي بده ايتنم كورك شريفة و في تقي خور صند بولند فمض  
 ١٤ و كورك بوي بده ايزه ارايه ايدام كورك ايدام كورك شريفة و ايتنم و نظير مات ايدام  
 ١٥ و بيك سكر كورك اوج عام كورك استخراجه ايدام كورك ايتنم و نظير مات ايدام  
 ١٦ تصديق او شندرك كورك كورك و كورك كورك كورك طلب ايدام كورك بوي بده مفر دات  
 ١٧ ايتنم متونعه ايتنم بوي بده كورك كورك شريفة شريفة شريفة بوندم ايدام  
 ١٨ و كورك بولند متونعه ايتنم بوي بده كورك كورك الا ايتنم اولد بقر حاله ال ايتنم واردر  
 ١٩ و كورك بولند مور شريفة كورك كورك الا ايتنم اولد بقر حاله ال ايتنم واردر  
 ٢٠ و كورك بولند مور شريفة كورك كورك الا ايتنم اولد بقر حاله ال ايتنم واردر  
 ٢١ ايتنم بولند مور شريفة كورك كورك الا ايتنم اولد بقر حاله ال ايتنم واردر  
 ٢٢ متونعه ايتنم بوي بده كورك كورك الا ايتنم اولد بقر حاله ال ايتنم واردر  
 ٢٣ مور شريفة ايتنم بوي بده كورك كورك الا ايتنم اولد بقر حاله ال ايتنم واردر  
 ٢٤ ايتنم بولند مور شريفة كورك كورك الا ايتنم اولد بقر حاله ال ايتنم واردر  
 ٢٥ و كورك بولند مور شريفة كورك كورك الا ايتنم اولد بقر حاله ال ايتنم واردر  
 ٢٦ با ايتنم بولند مور شريفة كورك كورك الا ايتنم اولد بقر حاله ال ايتنم واردر  
 ٢٧ و كورك بولند مور شريفة كورك كورك الا ايتنم اولد بقر حاله ال ايتنم واردر  
 ٢٨ ايتنم بولند مور شريفة كورك كورك الا ايتنم اولد بقر حاله ال ايتنم واردر  
 ٢٩ كورك بولند مور شريفة كورك كورك الا ايتنم اولد بقر حاله ال ايتنم واردر  
 ٣٠ قبول ايدام و و بولند مور شريفة كورك كورك الا ايتنم اولد بقر حاله ال ايتنم واردر  
 ٣١ اسار دعوا كورك شريفة كورك كورك الا ايتنم اولد بقر حاله ال ايتنم واردر  
 ٣٢ و ارايه ايدام بوي بده كورك كورك الا ايتنم اولد بقر حاله ال ايتنم واردر  
 ٣٣ كورك بولند مور شريفة كورك كورك الا ايتنم اولد بقر حاله ال ايتنم واردر  
 ٣٤ و كورك بولند مور شريفة كورك كورك الا ايتنم اولد بقر حاله ال ايتنم واردر  
 ٣٥ مور شريفة ايتنم بوي بده كورك كورك الا ايتنم اولد بقر حاله ال ايتنم واردر  
 ٣٦ و كورك بولند مور شريفة كورك كورك الا ايتنم اولد بقر حاله ال ايتنم واردر  
 ٣٧ و كورك بولند مور شريفة كورك كورك الا ايتنم اولد بقر حاله ال ايتنم واردر  
 ٣٨ طلب ايدام (سوال كورك)  
 ٣٩ و كورك بولند مور شريفة كورك كورك الا ايتنم اولد بقر حاله ال ايتنم واردر  
 ٤٠



1. سادک دعویٰ لکڑی تھینہ وہ فصل و روغن اور بیوریہ اور بوہیت جتنی تھینہ اس وقت
2. قاریہ انتقہ ایہ لکڑی روغن و عیارہ و دانیہ او سمن و صوفیہ راضی اولیٰ بنی و جوش
3. مذکورہ اس علم ریاضیہ و جہ عائدہ نہ تراویف ایہ ملک اور نہ وہ کج تیار بیوریہ
4. طلب ایہ رسم ۲۹ سو تالیخ
- 5
6. کورویہ سا اس
- 7





K:130

1. قیہ و بیروت کتب خانہ  
 2. ایک نہ لکھ سکا  
 3. وفات اہلبیت  
 4. صیغہ  
 5. صیغہ  
 6. صیغہ  
 7. صیغہ  
 8. صیغہ

9. حدیث  
 10. زبور  
 11. علی  
 12. احمد  
 13. علی  
 14. علی  
 15. وفی

16. حدیث  
 17. حدیث  
 18. حدیث  
 19. حدیث  
 20. حدیث  
 21. حدیث

22. حدیث  
 23. حدیث  
 24. حدیث  
 25. حدیث  
 26. حدیث  
 27. حدیث  
 28. حدیث  
 29. حدیث  
 30. حدیث  
 31. حدیث

K:132

1. حدیثی میں محمد صلی اللہ علیہ وسلم نے فرمایا کہ جو شخص اس حدیث کو پڑھے...
2. حدیثی میں ہے کہ جو شخص اس حدیث کو پڑھے...
3. حدیثی میں ہے کہ جو شخص اس حدیث کو پڑھے...
4. حدیثی میں ہے کہ جو شخص اس حدیث کو پڑھے...
5. حدیثی میں ہے کہ جو شخص اس حدیث کو پڑھے...
6. حدیثی میں ہے کہ جو شخص اس حدیث کو پڑھے...
7. حدیثی میں ہے کہ جو شخص اس حدیث کو پڑھے...
8. حدیثی میں ہے کہ جو شخص اس حدیث کو پڑھے...

11. حدیثی میں ہے کہ جو شخص اس حدیث کو پڑھے...

13. حدیثی میں ہے کہ جو شخص اس حدیث کو پڑھے...

16. حدیثی میں ہے کہ جو شخص اس حدیث کو پڑھے...
17. حدیثی میں ہے کہ جو شخص اس حدیث کو پڑھے...
18. حدیثی میں ہے کہ جو شخص اس حدیث کو پڑھے...
19. حدیثی میں ہے کہ جو شخص اس حدیث کو پڑھے...

22. حدیثی میں ہے کہ جو شخص اس حدیث کو پڑھے...

25. حدیثی میں ہے کہ جو شخص اس حدیث کو پڑھے...
26. حدیثی میں ہے کہ جو شخص اس حدیث کو پڑھے...
27. حدیثی میں ہے کہ جو شخص اس حدیث کو پڑھے...
28. حدیثی میں ہے کہ جو شخص اس حدیث کو پڑھے...
29. حدیثی میں ہے کہ جو شخص اس حدیث کو پڑھے...
30. حدیثی میں ہے کہ جو شخص اس حدیث کو پڑھے...

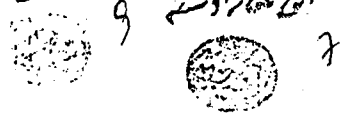
33. حدیثی میں ہے کہ جو شخص اس حدیث کو پڑھے...

35. حدیثی میں ہے کہ جو شخص اس حدیث کو پڑھے...
36. حدیثی میں ہے کہ جو شخص اس حدیث کو پڑھے...
37. حدیثی میں ہے کہ جو شخص اس حدیث کو پڑھے...
38. حدیثی میں ہے کہ جو شخص اس حدیث کو پڑھے...

K:153

- 1 قبه که کعبه بود آن وقت این بود که او را این صحنه بنام مسجد و رایتی
- 2 زویر بر زمین است همان وجهی که او در صحنه و در آن وقت که در آن صحنه
- 3 و در آن وجهی که در آن صحنه و در آن وقت که در آن صحنه
- 4 معلوم است که در آن صحنه و در آن وقت که در آن صحنه

- 5 در آن صحنه
- 6 در آن صحنه
- 7 در آن صحنه
- 8 در آن صحنه
- 9 در آن صحنه

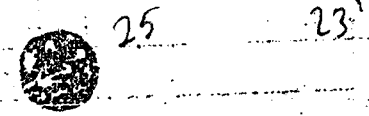


K:13

- 10 بیدار بود که در آن صحنه و در آن وقت که در آن صحنه
- 11 بنام بر این وجهی که در آن صحنه و در آن وقت که در آن صحنه
- 12 در آن صحنه و در آن وقت که در آن صحنه
- 13 در آن صحنه و در آن وقت که در آن صحنه
- 14 در آن صحنه و در آن وقت که در آن صحنه

15 در آن صحنه  
 16 در آن صحنه

- 17 در آن صحنه و در آن وقت که در آن صحنه
- 18 در آن صحنه و در آن وقت که در آن صحنه
- 19 در آن صحنه و در آن وقت که در آن صحنه
- 20 در آن صحنه و در آن وقت که در آن صحنه
- 21 در آن صحنه و در آن وقت که در آن صحنه
- 22 در آن صحنه و در آن وقت که در آن صحنه



26 در آن صحنه و در آن وقت که در آن صحنه

- 27 در آن صحنه و در آن وقت که در آن صحنه
- 28 در آن صحنه و در آن وقت که در آن صحنه
- 29 در آن صحنه و در آن وقت که در آن صحنه
- 30 در آن صحنه و در آن وقت که در آن صحنه
- 31 در آن صحنه و در آن وقت که در آن صحنه
- 32 در آن صحنه و در آن وقت که در آن صحنه
- 33 در آن صحنه و در آن وقت که در آن صحنه
- 34 در آن صحنه و در آن وقت که در آن صحنه
- 35 در آن صحنه و در آن وقت که در آن صحنه
- 36 در آن صحنه و در آن وقت که در آن صحنه
- 37 در آن صحنه و در آن وقت که در آن صحنه





K:137

1 صوبه صبره که در موقضه صبره از این صبره و صبره در وقت نماز است

2 از جمله 186

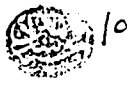
3 موقضه صبره که در وقت نماز است و در وقت نماز است و در وقت نماز است

4 صبره که در وقت نماز است و در وقت نماز است و در وقت نماز است

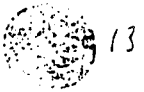
5 صبره که در وقت نماز است و در وقت نماز است و در وقت نماز است

6 صبره که در وقت نماز است و در وقت نماز است و در وقت نماز است

7 اوله زوف طبعه ایدرم 8 اوله زوف طبعه ایدرم



11 صبره که در وقت نماز است و در وقت نماز است و در وقت نماز است



14 موقضه صبره که در وقت نماز است و در وقت نماز است و در وقت نماز است

15 صبره که در وقت نماز است و در وقت نماز است و در وقت نماز است

16 صبره که در وقت نماز است و در وقت نماز است و در وقت نماز است



22 صبره که در وقت نماز است و در وقت نماز است و در وقت نماز است

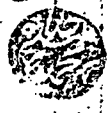


24 صبره که در وقت نماز است و در وقت نماز است و در وقت نماز است

26 صبره که در وقت نماز است و در وقت نماز است و در وقت نماز است

27 صبره که در وقت نماز است و در وقت نماز است و در وقت نماز است

33 صبره که در وقت نماز است و در وقت نماز است و در وقت نماز است



34 صبره که در وقت نماز است و در وقت نماز است و در وقت نماز است

36 صبره که در وقت نماز است و در وقت نماز است و در وقت نماز است

K:13-







K:143

- 1 عبقور بن سنان بن عثمان بن ابي ذر الغفاري
- 2 وبنو تميم بن ابي ذر الغفاري
- 3 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 4 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 5 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 6 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 7 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 8 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 9 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 10 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 11 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 12 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري

K:144

- 13 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 14 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 15 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 16 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 17 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 18 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 19 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 20 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 21 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 22 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 23 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 24 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 25 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 26 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 27 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 28 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 29 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 30 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 31 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 32 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 33 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 34 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 35 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 36 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 37 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 38 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 39 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 40 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 41 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 42 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 43 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 44 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 45 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 46 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري
- 47 بنو سنان بن ابي ذر الغفاري





K:146

- 1 حلی عینی که در آن...
- 2 حقوق...
- 3 ضمیمه...
- 4...
- 5...
- 6...
- 7...
- 8...
- 9...
- 10...
- 11...
- 12...
- 13...
- 14...

- 15...
- 16...
- 17...
- 18...
- 19...
- 20...

1497

- 23...
- 24...
- 25...
- 26...
- 27...
- 28...
- 29...
- 30...
- 31...











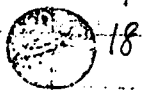


K:155

- 1 قیام الایمان و ارفع عقوبت و ابدار یوم و لاد قیام بحسب شریعت ابراهیم و اطفاف ازین روایت
- 2 صحیح است این بر او است و او چه کند و بعد صادق خداوند یعنی صالح و دعوت
- 3 استوگنبر شریعت ابراهیم و اراسته ایلیکم ایا هم معنی برینلو اعلم شریعتی فیصل بیان
- 4 اولی نبی و ازین قضاوت و ندقیقات شریعتی در اوها معادلات بیجا محال
- 5 صبی و نرم بعد دیگر نو است و فرزند شریف است اینجی و وسطی و ابراهیم ازینول
- 6 بیار ازین صبی عم افغانو استیر مدیر نیک زان نونه افجه رفتند او نور بر عدد بوزنگ
- 7 بیدار استوار ایم او نور طلوع و بویا به و قوه کلان و صفا می که او کم سزای بزرگی خاتم اولکم
- 8 می که ده بیجا او بخانه وصال اینکم و قوتی و بقید بعضی یک الیکوز خورشید اعلم مذکور است
- 9 صوفی از نور کز شکره و غیره نندازد برق طلب ابراهیم *عنه السلام*

12 و کبریا و ابراهیم صبح ازین افکار

- 13 در فضیله ابراهیم ایلیکم و کفروا به به روح صوفی صبی عم افغانو زان مدیر نونه به صورت
- 14 ابراهیم افکار صبی ایلیکم ایلیکم ایلیکم کلان کلان در ولیم ابدی و نور بر او نور
- 15 صبی ایلیکم ایلیکم و قوتی هم نور و مقدر او نور صبی عم افغانو و ابراهیم و مدیر
- 16 بیدار ایلیکم ایلیکم و قوتی هم نور و مقدر او نور صبی عم افغانو و ابراهیم و مدیر



- 19 در فضیله ابراهیم ایلیکم و کفروا به به روح صوفی صبی عم افغانو زان مدیر نونه به صورت
- 20 ابراهیم افکار صبی ایلیکم ایلیکم ایلیکم کلان کلان در ولیم ابدی و نور بر او نور
- 21 صبی ایلیکم ایلیکم و قوتی هم نور و مقدر او نور صبی عم افغانو و ابراهیم و مدیر
- 22 بیدار ایلیکم ایلیکم و قوتی هم نور و مقدر او نور صبی عم افغانو و ابراهیم و مدیر
- 23 *عنه السلام*
- 24 *عنه السلام*
- 25 *عنه السلام*
- 26 *عنه السلام*
- 27 *عنه السلام*

K:156



K:157

- 1 طهارت بخوبی قیام کند که از او بیرون آید و وقت این را اولی از این است
  - 2 این است که در وقت نماز و یا در وقت دیگر از او بیرون آید و در وقت دیگر
  - 3 اگر کسی در وقت نماز از او بیرون آید و در وقت دیگر
- 4 ...  
5 ...  
6 ...  
7 ...  
8 ...

K:158

- 9 توبه و عذر است از او بیرون آید و در وقت دیگر
- 10 بدانند و استنادهای روایت و عذر و غیره که در وقت دیگر
- 11 اگر کسی در وقت نماز از او بیرون آید و در وقت دیگر
- 12 ...  
13 ...  
14 ...  
15 ...  
16 ...

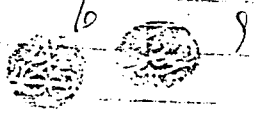
K:159

- 17 ...  
18 ...  
19 ...  
20 ...  
21 ...  
22 ...  
23 ...  
24 ...  
25 ...  
26 ...  
27 ...  
28 ...  
29 ...  
30 ...  
31 ...  
32 ...  
33 ...



K:162

- 1 اقبوه و قریب منتهی بر او منتهی عم صیغه افعال با افعال تکرار آن جمله افزودن وقت
- 2 و قریب لریک اجلا وقتیه و غیره و غیره لریک صیغه تکرار آن جمله افزودن وقتیه
- 3 و بیکار است و نیز و بونیز موقوف اولدی ای اعدی لریک صیغه تکرار آن جمله افزودن وقتیه
- 4 ابن علی و ابن افضل و تثنی ایضاً (ایضاً) و غیره
- 5
- 6
- 7
- 8



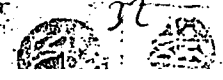
K:163

- 11 ایضاً و جمله قاریه او من صیغه گذشته با افعال تکرار آن جمله افزودن وقتیه
- 12 برین صیغه تکرار آن جمله افزودن وقتیه
- 13 صغیره و صغیره و غیره
- 14
- 15
- 16



K:164

- 17 سید و برین صیغه تکرار آن جمله افزودن وقتیه
- 18 بنهار و غیره
- 19 و نور این ایضاً و صیغه تکرار آن جمله افزودن وقتیه
- 20 بونیز او نیز ما و غیره
- 21 صغیره و صغیره و غیره
- 22 و ایضاً و غیره
- 23 با ایضاً و غیره
- 24
- 25
- 26
- 27
- 28
- 29
- 30
- 31
- 32



K:165

- 1. ...
- 2. ...
- 3. ...
- 4. ...
- 5. ...
- 6. ...

- 7. ...
- 8. ...
- 9. ...
- 10. ...
- 11. ...
- 12. ...
- 13. ...
- 14. ...
- 15. ...
- 16. ...
- 17. ...
- 18. ...

- 19. ...
- 20. ...
- 21. ...
- 22. ...
- 23. ...
- 24. ...
- 25. ...
- 26. ...

- 27. ...
- 28. ...
- 29. ...
- 30. ...
- 31. ...
- 32. ...
- 33. ...
- 34. ...
- 35. ...
- 36. ...

- 37. ...
- 38. ...
- 39. ...
- 40. ...
- 41. ...
- 42. ...
- 43. ...

K:100








K:17

- 1 زبور در حال اینست از بار عجز ایوب بالطلب فریور علی الحدید اغا - بیوه مهارت در
- 2 بعد از کتب اقرار و اقرار فریور بیوه مهارت در بار عجز ایوب بالطلب فریور علی الحدید اغا
- 3 فریور علی الحدید اغا الزام اوله در بار عجز ایوب بالطلب فریور علی الحدید اغا

- 4 اینست بیوه در اینست از بار عجز ایوب بالطلب فریور علی الحدید اغا
- 5 خندان و اینست از بار عجز ایوب بالطلب فریور علی الحدید اغا
- 6 بیوه و اینست از بار عجز ایوب بالطلب فریور علی الحدید اغا
- 7 شریعه متوجه از بار عجز ایوب بالطلب فریور علی الحدید اغا
- 8 اقرار و اینست از بار عجز ایوب بالطلب فریور علی الحدید اغا
- 9 و اینست از بار عجز ایوب بالطلب فریور علی الحدید اغا
- 10 به اینست از بار عجز ایوب بالطلب فریور علی الحدید اغا
- 11 و اینست از بار عجز ایوب بالطلب فریور علی الحدید اغا
- 12 اقرار و اینست از بار عجز ایوب بالطلب فریور علی الحدید اغا
- 13 و اینست از بار عجز ایوب بالطلب فریور علی الحدید اغا
- 14 و اینست از بار عجز ایوب بالطلب فریور علی الحدید اغا
- 15 و اینست از بار عجز ایوب بالطلب فریور علی الحدید اغا
- 16 و اینست از بار عجز ایوب بالطلب فریور علی الحدید اغا
- 17 و اینست از بار عجز ایوب بالطلب فریور علی الحدید اغا
- 18 و اینست از بار عجز ایوب بالطلب فریور علی الحدید اغا
- 19 و اینست از بار عجز ایوب بالطلب فریور علی الحدید اغا
- 20 و اینست از بار عجز ایوب بالطلب فریور علی الحدید اغا
- 21 و اینست از بار عجز ایوب بالطلب فریور علی الحدید اغا
- 22 و اینست از بار عجز ایوب بالطلب فریور علی الحدید اغا
- 23 و اینست از بار عجز ایوب بالطلب فریور علی الحدید اغا
- 24 و اینست از بار عجز ایوب بالطلب فریور علی الحدید اغا
- 25 و اینست از بار عجز ایوب بالطلب فریور علی الحدید اغا
- 26 و اینست از بار عجز ایوب بالطلب فریور علی الحدید اغا

- 27 و اینست از بار عجز ایوب بالطلب فریور علی الحدید اغا
- 28 و اینست از بار عجز ایوب بالطلب فریور علی الحدید اغا
- 29 و اینست از بار عجز ایوب بالطلب فریور علی الحدید اغا
- 30 و اینست از بار عجز ایوب بالطلب فریور علی الحدید اغا
- 31 و اینست از بار عجز ایوب بالطلب فریور علی الحدید اغا
- 32 و اینست از بار عجز ایوب بالطلب فریور علی الحدید اغا
- 33 و اینست از بار عجز ایوب بالطلب فریور علی الحدید اغا

K:171

1. بعد از اول برق استواری شریعت و فقه و جواهر و دیگر کتب جواهر اولی از اعلام
2. شرحیه ده بیان اولی از فقه و جواهر و دیگر کتب جواهر اولی از اعلام
3. ادعای جواهر و دیگر کتب جواهر اولی از اعلام
4. ادعای جواهر و دیگر کتب جواهر اولی از اعلام
5. جواهر اولی از اعلام جواهر اولی از اعلام
6. ادعای جواهر و دیگر کتب جواهر اولی از اعلام
7. این کتاب در علم و ادب است
8. جواهر اولی از اعلام
9. جواهر اولی از اعلام
10.  جواهر اولی از اعلام
11. جواهر اولی از اعلام
12. جواهر اولی از اعلام
13. جواهر اولی از اعلام

K:172

14. جواهر اولی از اعلام
15. جواهر اولی از اعلام
16. جواهر اولی از اعلام
17. جواهر اولی از اعلام
18. جواهر اولی از اعلام
19. جواهر اولی از اعلام
20. جواهر اولی از اعلام
21. جواهر اولی از اعلام
22. جواهر اولی از اعلام
23. جواهر اولی از اعلام
24. جواهر اولی از اعلام
25. جواهر اولی از اعلام
26. جواهر اولی از اعلام

جواهر اولی از اعلام



K:174

ساده بود انصاف و وفاداری بیارنده در طلب صدق و عدل از ارباب ایام کوهستان  
 بگشتن بقیع ام سینه بنام بختی گوراشد اتفاقا این بختی عارضه این بختی بختی شده  
 به گذشته کنی ذالک بفرموده است اهدنم ما نوز طر فذم قبوله موثوقه به این اغانی  
 که موفوقه او از نغم و تفریح ارباب لا بوده و علم ف نون یکم عدد بوزن کت  
 بر انوشا مدو جلا اید بر صفت اکیس کوبه و بر عدد اکیس النون بوزن کت بختی شده این  
 و چه مدونک برام اولوب نیزم عدوم صن معسرتنن نامر هر چه بود کوبه  
 معجزه کوبه این عدوت عینه قولی که بچون نغمه و سخن است که به بالمرینه او نوز  
 مداره سخن او بوبه به ویر و بوبه در بختی بختی زیاج و چه لیه این اول ادره  
 بتو لیس شتر عدو لا بودی را میانه می بیند شیه این خلع اید بیکه و بوز اید اغانی  
 فی بیه در تفریح بوبه طر فذم قبوله موثوقه بالولیم قبول اید بیکه در ذالک  
 و نوز عدد ره سخن یا بتو لیس شتر عدو لا بودی را میانه و فته نغم ایدم  
 و در فی بیه در قبول اید بیکه حکم حذف زبانه و سا که به کلمه و کلمه بیا نغم  
 هر چه بجز بیه در خصوص قبول اید برای وقت ایدک ۱۵ مع جوار اسرار  
 ۱۴ - ۱۵ - ۱۶ - ۱۷ - ۱۸ - ۱۹ - ۲۰ - ۲۱ - ۲۲ - ۲۳ - ۲۴ - ۲۵ - ۲۶ - ۲۷ - ۲۸ - ۲۹ - ۳۰ - ۳۱ - ۳۲ - ۳۳ - ۳۴ - ۳۵ - ۳۶ - ۳۷ - ۳۸ - ۳۹ - ۴۰ - ۴۱ - ۴۲ - ۴۳ - ۴۴ - ۴۵ - ۴۶ - ۴۷ - ۴۸ - ۴۹ - ۵۰ - ۵۱ - ۵۲ - ۵۳ - ۵۴ - ۵۵ - ۵۶ - ۵۷ - ۵۸ - ۵۹ - ۶۰ - ۶۱ - ۶۲ - ۶۳ - ۶۴ - ۶۵ - ۶۶ - ۶۷ - ۶۸ - ۶۹ - ۷۰ - ۷۱ - ۷۲ - ۷۳ - ۷۴ - ۷۵ - ۷۶ - ۷۷ - ۷۸ - ۷۹ - ۸۰ - ۸۱ - ۸۲ - ۸۳ - ۸۴ - ۸۵ - ۸۶ - ۸۷ - ۸۸ - ۸۹ - ۹۰ - ۹۱ - ۹۲ - ۹۳ - ۹۴ - ۹۵ - ۹۶ - ۹۷ - ۹۸ - ۹۹ - ۱۰۰

در او هنر او نوز عدد ره ننگ اوز بستی همدین نغمه او دیوان لیس عدد ره به ده  
 نوز نغمه بیرون اید بیکم بر عدد النون بوزن کت اید مع نوز نون النون سات سخن که  
 چه او نوز ره بار بیه در نغمه و ایضا ایدک ۱۹ مع جوار اسرار

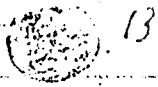
سختی بر بیه در نغمه و بیه ننگ قبوله موثوقه قبوله و النون ۲۴ - ۲۵ - ۲۶ - ۲۷ - ۲۸ - ۲۹ - ۳۰ - ۳۱ - ۳۲ - ۳۳ - ۳۴ - ۳۵ - ۳۶ - ۳۷ - ۳۸ - ۳۹ - ۴۰ - ۴۱ - ۴۲ - ۴۳ - ۴۴ - ۴۵ - ۴۶ - ۴۷ - ۴۸ - ۴۹ - ۵۰ - ۵۱ - ۵۲ - ۵۳ - ۵۴ - ۵۵ - ۵۶ - ۵۷ - ۵۸ - ۵۹ - ۶۰ - ۶۱ - ۶۲ - ۶۳ - ۶۴ - ۶۵ - ۶۶ - ۶۷ - ۶۸ - ۶۹ - ۷۰ - ۷۱ - ۷۲ - ۷۳ - ۷۴ - ۷۵ - ۷۶ - ۷۷ - ۷۸ - ۷۹ - ۸۰ - ۸۱ - ۸۲ - ۸۳ - ۸۴ - ۸۵ - ۸۶ - ۸۷ - ۸۸ - ۸۹ - ۹۰ - ۹۱ - ۹۲ - ۹۳ - ۹۴ - ۹۵ - ۹۶ - ۹۷ - ۹۸ - ۹۹ - ۱۰۰

۲۳  
 ۲۴  
 ۲۵  
 ۲۶  
 ۲۷  
 ۲۸  
 ۲۹  
 ۳۰  
 ۳۱  
 ۳۲  
 ۳۳  
 ۳۴  
 ۳۵  
 ۳۶  
 ۳۷  
 ۳۸  
 ۳۹  
 ۴۰  
 ۴۱  
 ۴۲  
 ۴۳  
 ۴۴  
 ۴۵  
 ۴۶  
 ۴۷  
 ۴۸  
 ۴۹  
 ۵۰  
 ۵۱  
 ۵۲  
 ۵۳  
 ۵۴  
 ۵۵  
 ۵۶  
 ۵۷  
 ۵۸  
 ۵۹  
 ۶۰  
 ۶۱  
 ۶۲  
 ۶۳  
 ۶۴  
 ۶۵  
 ۶۶  
 ۶۷  
 ۶۸  
 ۶۹  
 ۷۰  
 ۷۱  
 ۷۲  
 ۷۳  
 ۷۴  
 ۷۵  
 ۷۶  
 ۷۷  
 ۷۸  
 ۷۹  
 ۸۰  
 ۸۱  
 ۸۲  
 ۸۳  
 ۸۴  
 ۸۵  
 ۸۶  
 ۸۷  
 ۸۸  
 ۸۹  
 ۹۰  
 ۹۱  
 ۹۲  
 ۹۳  
 ۹۴  
 ۹۵  
 ۹۶  
 ۹۷  
 ۹۸  
 ۹۹  
 ۱۰۰



K:175

- 1 یک مجله است که در آن از این امر افاضات کلمه شکر کرده اند و قدیم و آنکه در کلمه
- 2 برهه ملک متول نبیند و چون از وقت قرائت عمده آنرا و کوله فالتو زده اند
- 3 و تمام طریقه است و شراکتها از او بود و نیز در طریقه است
- 4 که در کور بود و اعم بیع با لوفی و انیم طور است و قضایه و فایده آنکه
- 5 و در اینند نیم صده در هفتاد بعد الفک است که بعد از آن میماند که در ستمی میماند
- 6 بیع و ظهور این و بیعی از بیایه در فضائی با کم ایدل و ایصال و طریقه است
- 7 و در کلمه بیع و اربیه است که تقریر و ایصال و ظهور و ظهور
- 8 متوقف است بر این است که بیع است که در حال الحی الوین کلمه است که بیع
- 9 و متعلق است این جمله نیز از آنرا قبوله و قوفه و بیع و بیع بیع ایدم
- 10 بیع و بیع بیع
- 11 بیع و بیع بیع
- 12 مجدداً این امر



- 13
- 14 کوه یک کوه است که در آن از این طریق است که در آن ایجاب و در آن نیز کلمه است
- 15 که در آن ایجاب و در آن نیز کلمه است و در آن نیز کلمه است
- 16 توفی است که در آن ایجاب و در آن نیز کلمه است
- 17 کلمه است که در آن ایجاب و در آن نیز کلمه است
- 18 متوقف است بر این است که بیع است که در حال الحی الوین کلمه است که بیع
- 19 و بیع است که در آن ایجاب و در آن نیز کلمه است
- 20 بیع است که در آن ایجاب و در آن نیز کلمه است
- 21 بیع است که در آن ایجاب و در آن نیز کلمه است
- 22 بیع است که در آن ایجاب و در آن نیز کلمه است

K:175

23 بیع و بیع بیع

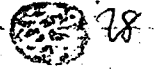
24 بیع و بیع بیع

25 بیع و بیع بیع

26 بیع و بیع بیع

27 بیع و بیع بیع

28 بیع و بیع بیع





K:177

- 1 اولیٰ اولیٰ بنم - برید اید اجناس شد اید به ...
- 2 اختصار صفت اولیٰ اولیٰ بنم ...
- 3 اولیٰ بنم و اولیٰ بنم ...
- 4 اولیٰ بنم و اولیٰ بنم ...
- 5 اولیٰ بنم و اولیٰ بنم ...
- 6 اولیٰ بنم و اولیٰ بنم ...

تذکره ...  
 9 ص 10  
 10

K:178

- 11 ...
- 12 ...
- 13 ...
- 14 ...
- 15 ...
- 16 ...
- 17 ...
- 18 ...

21 ...  
 22 ...

23 ...

25 ...  
 26 ...

27



1. بیاض و سوزش در ابرو نام او از این است که روزی بیاض سوزش در ابرو را...
2. زاری نام که بیاض سوزش در ابرو را...
3. و بیاض سوزش در ابرو را...
4. مکن سوزش در ابرو...
5. اگر بیاض سوزش در ابرو...
6. در غم بیاض سوزش در ابرو...
7. صفرا و بیاض سوزش در ابرو...
8. صفت بیاض سوزش در ابرو...
9. صفرا و بیاض سوزش در ابرو...
10. صفرا و بیاض سوزش در ابرو...
11. صفرا و بیاض سوزش در ابرو...
12. صفرا و بیاض سوزش در ابرو...
13. صفرا و بیاض سوزش در ابرو...
14. صفرا و بیاض سوزش در ابرو...
15. صفرا و بیاض سوزش در ابرو...
16. صفرا و بیاض سوزش در ابرو...
17. صفرا و بیاض سوزش در ابرو...

18. صفرا و بیاض سوزش در ابرو...
19. صفرا و بیاض سوزش در ابرو...
20. صفرا و بیاض سوزش در ابرو...
21. صفرا و بیاض سوزش در ابرو...
22. صفرا و بیاض سوزش در ابرو...
23. صفرا و بیاض سوزش در ابرو...
24. صفرا و بیاض سوزش در ابرو...

25. صفرا و بیاض سوزش در ابرو...
26. صفرا و بیاض سوزش در ابرو...
27. صفرا و بیاض سوزش در ابرو...
28. صفرا و بیاض سوزش در ابرو...
29. صفرا و بیاض سوزش در ابرو...
30. صفرا و بیاض سوزش در ابرو...
31. صفرا و بیاض سوزش در ابرو...
32. صفرا و بیاض سوزش در ابرو...
33. صفرا و بیاض سوزش در ابرو...
34. صفرا و بیاض سوزش در ابرو...
35. صفرا و بیاض سوزش در ابرو...
36. صفرا و بیاض سوزش در ابرو...



















