

İDARİ VE MALİ REFORMLARIN İKTİSADİ YANSIMALARI: 1903–1909 DÖNEMİNDE OSMANLI İMPARATORLUĞU VE TAHVİL FİYATLARI

Avni Önder HANEDAR¹, Mustafa ÇALIŞKAN²

Gönderim tarihi: 26.11.2018 Kabul tarihi: 07.10.2019

Öz

Çalışma, 1903 ve 1909 döneminde Osmanlı İmparatorluğu’nu etkisi altında bırakan ve kriz atmosferinde hayat bulan reformların ne derece etkin sonuçlar yarattığını değerlendirme konusu yapmaktadır. Dönem içerisinde bütçe açıklarını kapatmak ve anayasal sistemi tesis etmek için uygulanan kişisel vergi düzenlemesi ve İkinci Meşrutiyet’in ilanı bulunmaktadır. Çalışma, 1903–1909 yılları arasında Paris Borsası’nda işlem gören Osmanlı Devleti’nin standart borçlanma aracı olan Konsolide Borç Tahvili günlük fiyat verilerini kullanmaktadır. Sonuçlar, anayasal sistemin 1908 yılında tekrar tesis edilmesinin yatırımcılarca güven tazeleyici bir önlem olarak algılandığını göstermektedir. Ayrıca, yatırımcıların vergi uygulamasına göre Rus-Japon Savaşı gibi uluslararası sorunları, daha fazla önemseddiği gözlemlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Kişisel vergi uygulaması, İkinci Meşrutiyet, Osmanlı borç yönetimi, Yapısal kırılmalar, Konsolide borç tahvili

JEL Sınıflandırması: G1; N25; N45

Abstract

This study examines how the Ottoman bonds’ traders at the Paris Stock Exchange viewed the fiscal and constitutional reforms in the Ottoman Empire, using the price data for the Turkish unified bond from 1903 to 1909. The Ottoman state aimed at increasing tax income and establishing the constitutional monarchy during the political crises. The data are manually collected from *The Times*. The findings show that the constitutional reform led to lower risk perceived by the traders and a belief on that the parliamentary system limited the government’s arbitrary interferences. The *Russo–Japanese War* was closely correlated with changes in risk perception of traders in contrast to the tax reform.

Keywords: Tax reform, Constitutional monarchy, the Ottoman debt management, Structural breaks, the Turkish unified bond

JEL Codes: G1; N25; N45

¹ Dr. Öğretim Üyesi, Sakarya Üniversitesi, Siyasal Bilgiler Fakültesi, Ekonometri Bölümü, onderhanedar@gmail.com, ORCID: 0000-0003-4475-8473.

² Araştırma Görevlisi, Sakarya Üniversitesi, Siyasal Bilgiler Fakültesi, İktisat Bölümü, onderhanedar@gmail.com, ORCID: 0000-0002-5425-3949.

1. Giriş

2008 yılında birçok ülkeyi iktisadi olarak kırılgan hale getiren finansal krizle birlikte, yüksek borçluluk, geri ödenebilirlik, iflas, finansal kontrol kuruluşları gibi tartışmalar tekrar gündeme gelmiştir. Özellikle Yunanistan'ın içinde bulunduğu borç sarmalı ekseninde yaşananların ve getirilen çözüm önerilerinin Osmanlı İmparatorluğu'nun iflas sürecindeki deneyimleri ile paralellik taşıdığının iddia edilmesi önem teşkil etmektedir.³ Çalışma güncel tartışma ekseninde, Osmanlı İmparatorluğu'nun 1903 ve 1909 arası dönem içerisinde karşı karşıya kaldığı kişisel vergi uygulaması (*Şahsi-i Vergi* (1903–1907)) ve anayasal sistemin tekrardan tesisi (*İkinci Meşrutiyet* (1908)) gibi reform örneklerinin yatırımcılar tarafından mali ve idari sistemi düzeltme konusunda başarılı olarak algılanıp algılanmadığı üzerine odaklanmaktadır. Normal şartlar altında, bir kurumsal değişim mali kapasite artışı beklentisi yaratıyor ise, düşük maliyetle borç alınabilmesi mümkün hale gelirken, borç tahvil talep ve fiyat yükselişi gözlemlenmesi beklenmektedir (Flandreau ve Zumer, 2004). Bu dönemin incelenmesi, politik çalkantıların paralelinde mali ve idari anlamda öneme sahip kurumsal değişim örneklerinin bulunmasının yanı sıra veri elde edilebilirliği ile ilişkilidir. Bu çalışma ile var olan incelemelerin derinlemesine değerlendirme içermediği toplumsal ve politik çalkantılar paralelinde gelişen reformların etkilerinin anlaşılmasına ışık tutulmaktadır. Ayrıca, günümüzde borç ödeme maliyetleri ve kurumsal değişim ilişkisi açısından benzer deneyimleri yaşayan ekonomiler için Osmanlı İmparatorluğu örneği vasıtasıyla mali kapasiteye güven artışını ne tür önlemlerin sağlayabileceği konusunda yeni önerilerin ortaya konulması da önemli bir katkı niteliğindedir.

1903 ve 1909 döneminde Osmanlı İmparatorluğu'nu etkisi altına alan kurumsal değişim uygulamalarının iktisadi yansımalarını temellendirmek için iktisadi büyümeye ilişkin literatür incelendiğinde, keyfi ekonomik uygulamaları sınırlamayı vaat eden kurumlar ile iktisadi faaliyetleri engelleyen işlem maliyetlerinin azalabildiği görülmektedir. Sonrasında risk ve borçlanma maliyetlerinde düşüş, artan yabancı sermaye, ticaret ve büyüme ile uzun dönemli iktisadi gelişmenin garanti altına alınabileceği gözlemlenmiştir (North, 1991, 1993; North ve Weingast, 1989; Acemoglu, Johnson ve Robinson, 2001). Finans literatürü de reform ve kurumsal değişimlerin, vergileme ve mali kapasitedeki artışlar ile geri ödeme riskleri ve borç alma maliyetlerini düşürücü bir faktör olarak iktisadi gelişme açısından olumlu olarak algılanabildiğini göstermiştir (North ve Weingast, 1989; Bordo ve Rockoff, 1996; Sussman ve Yafeh, 2000). Örneğin, North ve Weingast (1989), on yedinci yüzyılda İngiltere'de keyfi idari uygulamaları ortadan kaldırmak amacıyla uygulanan reformların yatı-

³ Bkz. Hanedar, Hanedar ve Çelikay (2017).

rımcılarca olumlu şekilde karşılandığını bulmuştur. Bu minvalde, Bordo ve Rockoff (1996) ve Sussman ve Yafeh (2000), 1870–1914 dönemi içerisinde çeşitli ülkelerde altın standardı uygulaması ile mali ve iktisadi sistemin etkin bir yapı kazandığı şeklinde bir algının ortaya çıktığı bulgusuna ulaşmıştır.

Öte taraftan, finansal piyasalar üzerine yapılan incelemelerde kurumsal değişim ve reform uygulamalarının güçlü algı değişimleri yaratmadığı durumlara da işaret edilmektedir. Örneğin, Flandreau ve Zumer (2004), 1880 ve 1913 dönemi içerisinde 17 ülkedeki reform uygulamalarının tahvil piyasalarında etkili önlemler olarak algılanmadığını göstermiştir. Buna paralel olarak, Clark (1996) 1540 ve 1800 dönemi için İngiltere’de yürürlüğe sokulan reformların finansal piyasalardaki yatırımcılarca etkinsiz olarak değerlendirildiğini ortaya koymuştur. Benzer şekilde, Sussman ve Yafeh (2006), İngiltere ve diğer bazı Avrupa ülkelerinde 1690 ve 1790 döneminde uygulanan reformların neticesiz kaldığı beklentisini, borçlanma faiz oranlarındaki değişimlerin istatistikî olarak anlamsız olması ile göstermiştir. Bu etkinsizlik algısı, reform ve kurumsal değişim sonucunda borçlanma maliyetlerindeki olası olumlu etkinin, toplumsal huzursuzluk, politik istikrarsızlık, savaşlar, isyanlar ve iktisadi dalgalanmaların yaratacağı risklerce dengelenebilmesinden ileri gelebilmektedir (Flandreau ve Zumer, 2004; Archer, Biglaiser ve DeRouen, 2007; Dauton, 2010). Bu ekseninde, güncel bir değerlendirme olarak Dasgupta ve Ziblatt (2015) ve Stasavage (2016) önemli ampirik değerlendirme imkanı sunabilmektedir. İlgili çalışmalar, tahvil verileri üzerine inceleme yaparak İngiltere’de erken dönem demokratikleşmenin yarattığı sosyal huzursuzlukların ve politik istikrarsızlıkların olumlu algıları köreltebildiğini gözlemlemiştir. Benzer şekilde, Sussman ve Yafeh (2000) 1870–1914 dönemi içerisindeki savaşların birçok reform ve kurumsal değişim uygulamasının Londra Borsası’nda işlem yapan yatırımcılarca olumlu algılanmasını engellediği sonucuna işaret etmiştir.

Çalışmada incelemesi yapılan kişisel vergi uygulaması ve anayasal sistemin yürürlüğe girişinin borçlanma maliyetleri üzerine etkilerine ilişkin, tarihi analizlerde kapsamlı, karşılaştırmalı ve veriye dayalı değerlendirmeler bulunmamaktadır. Osmanlı İmparatorluğu hakkında Osmanlı tahvillerinin işlem gördüğü çeşitli Avrupa piyasalarına ilişkin verileri kullanarak *Düyun-u Umumiye* üzerine incelemeler çoğunluktadır. Örneğin, Mauro, Sussman ve Yafeh (2006), Birdal (2010), Mitchener ve Weidenmier (2010) ve Tuncer (2015) gibi incelemeler, *Düyun-u Umumiye*’nin ifade ettiği kurumsal yapı değişimi sonucunda Osmanlı Devleti’nin borçlarını geri ödeme yeterliliğinin yükseldiğine inancın varlığını ortaya koymuştur. Var olan literatürü genişleterek, 1873 ve 1883 dönemi için İstanbul Borsası’nda işlem gören Osmanlı tahvil verilerini kullanan Hanedar, Hanedar ve Çelikay (2017), yerel, kapsamsız ve kısa soluklu reform uygulamalarının sonuçsuz, *Düyun-u Umu-*

miye teşkilatı ve altın standardına geçişin ise yatırımcılarca idari ve mali sistemin başarısını arttırma konusunda etkili önlemler olarak değerlendirildiğini göstermiştir.

Çalışmanın veri kaynaklarının ortaya çıkardığı kısıtlar nedeniyle, inceleme 1903 ve 1909 dönemi ve Paris Borsası ile sınırlı kalmıştır. Öte taraftan, dönem kapsamlı çıkarımlar sağlamayı mümkün kılacak önemli kurumsal dönüşümleri barındırmaktadır. Dönem süresince Osmanlı İmparatorluğu Avrupa ekonomileri ile artan şekilde bütünleşmiş ve reform çabaları yoğunlaşmıştı. Merkezileşme ve yeni kamu hizmetlerine duyulan ihtiyaç sonucunda mali ve idari sistemde geleneksel yapılar giderek yetersiz kalmaya başlamıştı. Zaman içerisinde bütçe açıklarının artması ve geleneksel finansman imkânlarının ihtiyaçları karşılayamaması, dış borçlanmanın ön plana geçmesine neden olmuştu. Ancak yükselen dış borçlar, savaşlar ve artan iç kargaşaların baskısı ile birlikte içinden çıkılamayacak bir idari ve mali sorun yumağı ortaya çıkarmıştı. 1870'lere gelindiğinde borçların ödenmesini garanti altına almak amacıyla, idari ve mali sistemde reform ihtiyacı iyice artmıştı. 1880 sonrasında *Düyun-u Umumiye*'nin mali sistemdeki kurduğu etkinlik geçerli iken, 1903 tarihinde Osmanlı Devleti bütçe açıklarını kapatabilmek için gelir vergisi niteliği taşıyan kişisel vergi uygulamasına başvurmuştu. Dönem içerisinde vergi yükü ve keyfi idari uygulamalar nedeniyle artan toplumsal huzursuzlukların zorunlu kılması neticesinde, 1876 yılında anayasa devreye sokulmuştu. Ancak politik sorunlar nedeniyle kısa sürede uygulama iptal edilmişti. 1908 tarihinde anayasal sistem tekrardan yürürlüğe girmiş; idari güç sınırlanmaya çalışılmış ve vergilemede kapsayıcılık sağlanmaya çalışılmıştı (Mauro, Sussman ve Yafeh, 2006: 58; Şener, 2007: 16; Özbek, 2010, 2015: 113–153).

Tarihi değerlendirmeler, kişisel vergi uygulamasının beklenenin aksine mali sistemi rahatlatıcı etkisinin düşük düzeyde kaldığını iddia etmektedir. Bu durumun en önemli nedenleri olarak da vergi yükünün yarattığı toplumsal tepkiler ve uygulamanın kapsamının istisnalar nedeniyle genişletilmesinin mümkün olamaması şeklinde ifade edilmiştir (Özbek, 2010, 2015: 151–153). Bu iddiayı destekleyecek şekilde, *La Presse* ve *L'Univers* gazeteleri uygulamanın kaldırılmasından sonra bile toplumsal sorunların devam ettiğini ve muhtemelen Osmanlı mali sistemine yatırımcı güvenindeki azalmayı işaret edecek şekilde Paris Borsası'nda tahvillerin değer kaybettiğini ifade etmişti (La Presse, 24 Mart 1907: 3; L'Univers, 7 Ekim 1907: 3). Benzer şekilde, İkinci Meşrutiyet öncesinde; idari sistemin yeniden düzenlenmesi talebi ile ortaya çıkan toplumsal huzursuzlukların arttığı ve muhtemel güven sorunlarını gösterecek şekilde Paris Borsası'nda Osmanlı tahvil fiyatlarında düşüşler ortaya çıktığı ileri sürülmekteydi (L'Univers, 17 Temmuz 1908: 3; 22 Temmuz 1908: 3). Anayasal sistemin tesisi ile bu olumsuz algının tersine döndüğü iddia edilmekle birlikte (The Times, 27 Temmuz 1908: 14; L'Univers, 27 Temmuz 1908: 4), belli bir süre sonra politik gerilimlerin tekrar tehditkâr bir yapıya ulaştığı ve Paris Borsası'nda tahvil fi-

yatlarında dalgalanmaların gözlemlendiği bilgisine rastlanmaktaydı (The Times, 6 Ağustos 1908: 12; L'Univers, 25 Nisan 1909: 5). Bu iddialardan farklı olarak çalışma, veri kullanımı ve iktisadi yaklaşımların yönlendiriciliği ile yatırımcıların reformlar üzerine algıları konusunda tutarlı sonuçlar elde etmeyi amaçlamaktadır.⁴

Çalışmada, Paris Borsası'nda işlem gören Konsolide Borç Tahvili'nin günlük kapanış fiyat verileri, elde edilebilir olan 1903 ve 1909 yılları için kullanılmaktadır. Fiyat verisi *The Times* gazetesinden toplanmıştır. Konsolide Borç Tahvili, incelenen dönemde standart borçlanma aracı olup, Paris Borsası'ndaki yatırımcılar Osmanlı tahvillerinin önemli bir hedef kitlesini oluşturmaktaydı (Parker, 1919: 58; Borsa Rehberi-1928, 1990: 90). Çalışma bu eksenle niceliksel değerlendirmeler yoluyla daha önceden detaylı şekilde incelenmemiş ve tarihi kaynaklarda tutarlı bir sonuç ortaya konulmamış bir konuyu, veri yardımı inceleyerek literatüre katkı yapmaktadır. İnceleme, GARCH (1,1) ve Inclan ve Tiao (1994) tarafından geliştirilen ekonometrik yöntemler ile tahvil fiyatlarındaki dalgalanma dönemleri üzerine yapılmaktadır. Sonuçlar, İkinci Meşrutiyet ile ciddi fiyat dalgalanmaları ve fiyatlarda sınırlı yükseliş olduğunu göstermektedir. Bu bağlamda, anayasal düzeyde hukuki sınırlamalara, risk artırıcı toplumsal ve politik kargaşaların yaşandığı bir süreçte hayat bulmasına rağmen yatırımcıların duyarlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Daha kısa soluklu ve dar kapsamlı kişisel vergi uygulamasının etki düzeyinin, Rus-Japon Savaşı gibi uluslararası politik gerilimlerin perdelemesine maruz kaldığı gözlemlenmiştir.

Çalışma sonraki kısımda, Osmanlı İmparatorluğu'nun idari ve mali sistemindeki dönüşümü ortaya koymakta, üçüncü kısımda veri ve model üzerine inceleme yapmaktadır. Dördüncü kısımda sonuçlar ortaya konulmaktadır. Beşinci kısım ise genel bir değerlendirme içermektedir.

2. Reform Sürecinde Osmanlı İmparatorluğu, Vergi ve Anayasal Düzenlemeler

On dokuzuncu yüzyılda, Osmanlı İmparatorluğu ciddi mali sorunlar yaratan kıtlıklar, isyanlar, etkinsiz vergi sistemi ve harcama disiplinsizliği gibi durumlar ile sıklıkla karşı karşıya kalmıştı. 1853 ve 1856 yılları arasında gerçekleşen Kırım Savaşı ile ilk kez dış borçlanmaya başvurulmuştu. Zaman geçtikçe bu finansman şekli daha görünür bir gelir kalemi haline gelmişti. Öyle ki toplam dış borçların gelirler içindeki payı 1862 mali yılında yüzde 11 iken, 1874 mali yılında yüzde 31'e yükselmişti (Kıray, 1995: 146; Birdal, 2010: 39;

⁴ İktisat teorileri ve ekonometri birleşimi ile ayrıntılı ve tutarlı sonuç koymaya çalışan değerlendirmeler barındıran çalışmalar, Kliometri olarak isimlendirilen bir alan içerisinde bulunmaktadır (Abramitzky, 2015). Öte taraftan, dinamik bir yapı arz eden tarihi gerçekliğin ve derinde var olan yapıların ıskalanabilecek olması, Kliometrik yöntemin eleştiri konusu olmasına yol açabilmektedir (Hauptert, 2016: 3–33).

Suvla, 1999: 287). Artan şekilde dış borçlanmaya başvurulması, borçların temin koşullarını ağırlaştırmaktaydı. Mali sıkıntılar, gelir kaynaklarının yeniden düzenlenmesi ve yeni gelir kaynakları yaratılmasını sağlamak için mali ve idari sistemde reformlar gerçekleştirilmesi taleplerini gündeme getirmekteydi (Kıray, 1995: 147–148; Koloğlu, 1987: 71). Örneğin, bu talepler ile bağlantılı olarak, 20 Ocak 1874 tarihinde 1874 mali yılının bütçesinin kontrolü için bir komisyon kurulmuştu (The Times, 7 Şubat 1874: 6). Uzun soluklu olmamakla birlikte, vergi ödevi ve yönetime katılma hakkı gibi konularda yöneticilerin keyfi uygulamalarını ortadan kaldırmayı amaçlayan Islahat Fermanı'nın 1856 yılında ilan edilmiş olması anayasal sistem tesisine ilişkin öncül çabaları temsil etmektedir (Mauro, Sussman ve Yafeh, 2006: 58).



Şekil 1: Osmanlı İmparatorluğu'ndaki reformları hicveden karikatür

Kaynak: 6 Ocak 1877 tarihli *Punch/The London Charivari*

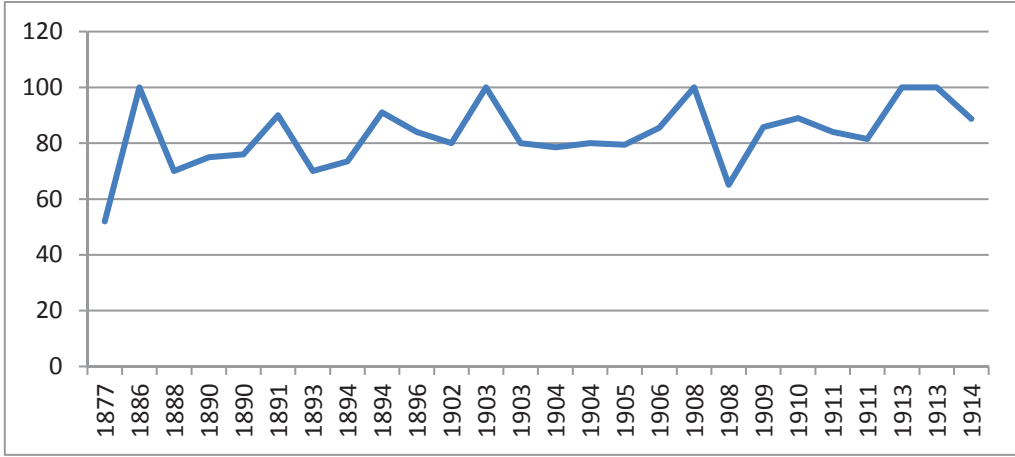
Bu girişimlere rağmen, Şekil 1 *Punch/The London Charivari* gazetesinde yer alan 1877 tarihli karikatürde, ilgili reform ve kurumsal değişim hamlelerinin balon veya sonuçsuz eylemler olarak değerlendirildiği görülmektedir. İlgili iddiayı destekleyecek şekilde, 1875 yılı başlarında Osmanlı Devleti'nin iç ve dış borçları toplamının çok yüksek tutarlara ulaştığı görülmektedir. Öyle ki, bu yılda bütçe gelirlerinin yaklaşık yüzde 60'ı dış borç anapara ve faizlerinin ödenmesine ayrılmıştı (Kıray, 1995: 145; Clay, 2000: 568–569). Sonuç olarak, mali çıkmazın kaçınılmaz oluşu ile Osmanlı Devleti 6 Ekim 1875 tarihli beyanati sonucunda iflasını ilan etmişti (Vakit, 6 Ekim 1875: 1). İflas kararı sonrası yabancı alacaklılar uluslararası bir komisyonun kurulması yolu ile Osmanlı mali sisteminin kontrol altına alınması beklentisi içine girmişlerdi. Ancak 1877–78 Osmanlı-Rus Savaşı ve daha önce-sinde Balkanlarda yaşanan sorunlar tüm bu tartışmaların önüne geçmişti (Suvla, 1999: 275).

Çatışmaların bitişi sonrasında, savaş süresince yerel bankerlerden alınan borçların ödenmesinin denetimi amacıyla, *Rüsum-u Sitte* teşkilatı 22 Kasım 1879 tarihinde kurulmuştu. Bu teşkilat, on yıl boyunca vergi toplama ve borçların geri ödenmesi işinin idaresine yetkilendirilmişti (Kazgan, 1995: 84–87). *Rüsum-u Sitte* ile sağlanan başarılı borç yönetimi; Avrupa’daki alacaklılarında dikkatini çekmişti. Alacaklılar, Londra ve Paris’te gösteriler düzenleyip, *Rüsum-u Sitte*’nin yabancı alacaklıların kontrolünde bir idare haline getirilmesini istemekteydi (Kömürçan, 1948: 58; Kazgan, 1995: 87). Bu protestoların bir ürünü olarak, *Düyun-u Umumiye* teşkilatının 20 Aralık 1881 tarihinde kurulmasına karar verilmişti. *Düyun-u Umumiye* yabancı alacaklıların ve Osmanlı Devleti’nin temsilcileri tarafından yönetilmekte iken, çeşitli gelirler üzerinde kontrol yetkisine sahipti (Yeniay, 1947: 73–75; Eldem, 1994: 184). İdare kurulduktan sonra borçların geri ödeneceğine dair beklenti artmıştı. Etkin bir vergi toplama sisteminin yanı sıra kaçakçılığı azaltan bir yapı oluşturulabilmişti. Bunun sonucu olarak, Osmanlı tahvillerinin yatırımcılar tarafından elden çıkartılması azalmış ve tahvil fiyatları yükselmişti (Blaisdell, 1928: 153).



Şekil 2: Osmanlı İmparatorluğu’nda *Düyun-u Umumiye*
Kaynak: 28 Kasım 1896 tarihli *Punch/The London Charivari*

Düyun-u Umumiye sonrası mali durumu anlamak açısından Şekil 2’de yer alan *Punch/The London Charivari* gazetesinde yer alan karikatür bilgi sunabilmektedir. Karikatür, *Düyun-u Umumiye* ile mali yaşamda yabancı etkisinin gittikçe artışı Osmanlı İmparatorluğu’nun şirket benzeri bir yapıya dönüşümü olarak ifade etmekteydi. *Düyun-u Umumiye*’nin yarattığı bu ironik ve rahatsız edici algıya rağmen, Şekil 3’de mali sistemdeki iyileşmeyi gösterecek şekilde borçlanma ile elde edilen miktarın 1880 yılı itibarıyla zaman içerisinde yükselişi görülebilmektedir.



Şekil 3: Her Borçlanmada Ele Geçen Miktarın Nominal Borçlanma Miktarına Oranı, 1877–1914 (%)

Kaynak: *Suvla* (1999: 275, 285–284) ve *Tuncer* (2015: 65–66).

1900 yılı itibariyle, fiyatlardaki dalgalanmalara ve ortaya çıkan reel kayıplara rağmen Osmanlı Devleti bütçe gelirlerini nominal olarak arttıran çeşitli mali uygulamaları devam ettirmişti (Özbek, 2015: 30; Tabakoğlu, 2016: 784–786). Ancak, bütçe açıklarının gelirlerle oranı savaşlar ve devam eden mali etkinsizlik nedeni ile iflas sürecindeki orana göre düşük olmakla birlikte, ortalama olarak yüzde 15 civarında gerçekleşmişti (Eldem, 1994: 169–170; Tabakoğlu, 2016: 772). Mali etkinlik sorununu işaret etmek bağlamında, Şekil 3’de, borçlanma ile elde edilen miktarda 1902 itibariyle azalışların bulunduğu görülmektedir. Zaman içinde tüm tedbirlere rağmen mali sorunların yarattığı dış finansmana bağımlılıktan kurtulabilmek ve bütçe açıklarının borçlanma dışındaki kaynaklarla karşılanması için Ağustos 1903 tarihinde kişisel vergi uygulaması yürürlüğe alınmıştı. Kişisel vergi uygulaması, Mart 1907 tarihi ile artan vergi yüküne karşı çıkan toplumsal gerilimler sonucunda yürürlükten kalkmıştı (Bkz. Tablo 1). Örneğin, Ocak 1906’da Kastamonu’da yeni vergilerin kaldırılması talebi ile isyanlar çıkmış; benzer şekilde, Sinop ve Erzurum’da artan vergi yükünün insanları daha da güç duruma sokması sonucunda ayaklanmalar görülmüştü (Aytekin, 2013; Özbek, 2012, 2015: 130–153). Kişisel vergi düzenlemesi ile Osmanlı İmparatorluğu’nun tamamında, 18 yaşından büyük ve 70 yaşından küçük erkek nüfusun tamamı vergilendirilme amacıyla idi. Geleneksel vergi sisteminden farklı olarak, uygulama gelir vergisi biçimindeydi. Ancak, kişisel vergi uygulaması ile önemli bir gelir artışı ortaya konulamadığını söylemek mümkündür. 1905 tarihli bütçede, gelirlerde kişisel gelir vergisi uygulaması sonucunda toplam gelirin yüzde 3’ü kadar bir artış bulunmakta idi (Güran, 2003: 9). Bu durumun, vergi ile ortaya çıkan toplumsal tepkiler ve idari zorluklar sonucunda çeşitli bölgelerin ve önemli vergi dilimlerinin uygulamanın başından beri istisna olarak tutulması ile bağlantılı olduğu iddia edilmektedir (Özbek, 2015: 134–153).

Tablo 1: Önemli İktisadi, Askeri ve Politik Olaylar, 1903–1909

Tarih	Olay
Ağustos 1903–Mart 1907	Kişisel Vergi Uygulaması
Kasım 1904–Ocak 1906	Yemen İsyanı
Şubat 1904–Eylül 1905	Rus-Japon Savaşı
Ocak 1906–Temmuz 1908	Kişisel Vergi İsyanları
Temmuz 1908	İkinci Meşrutiyet
Ekim 1907–Haziran 1909	1907 Finansal Krizi
Nisan 1909	31 Mart Vakası

Kişisel vergi uygulamasını içeren detaylı ve güncel anlatımların eksikliğine rağmen yarattığı etkinin anlaşılabilmesi açısından *La Presse* ve *L'Univers* gazeteleri çeşitli tespitler barındırmaktadır. Uygulamanın son bulunduğu gün 24 Mart 1907 tarihli *La Presse* Osmanlı İmparatorluğu'nda Rumeli bölgesinde çeşitli iç karışıklıkların bulunduğunu ve bu nedenle Paris Borsası'nda işlem gören Osmanlı tahvil fiyatlarında düşüşler olduğunu ifade etmekteydi (*La Presse*, 24 Mart 1907: 3). Benzer şekilde uygulamanın bitmesinden bir hayli süre sonra, *L'Univers* mali sistemde ciddi sorunların devam ettiğini ve Paris Borsası'nda işlem gören Osmanlı tahvil fiyatlarında azalış olduğunu iddia etmekteydi (*L'Univers*, 7 Ekim 1907: 3). Dolayısıyla, 1903 ve 1909 döneminde Osmanlı mali sisteminde merkezileşme ve vergi sisteminde değişim uygulamalarına rağmen toplumsal huzursuzlukların arttığı ve kayda değer iyileşmelerin var olduğu şüpheli bir vaziyet almaktadır.

1876 yılında ilan olunan ve anayasal düzeni tesis etmeyi amaçlayan Kanun-i Esasi'nin iptali sonrasında, İkinci Meşrutiyet'in 23 Temmuz 1908 tarihinde ilanına kadar, Osmanlı İmparatorluğu'nda meclis denetimine bağlı bir mali sistem var olmadığı gibi toplumsal huzursuzluklar devam etmekteydi (Şener, 2007: 1–18, 54). Dönem içi, iktisadi durumun anlaşılması açısından Quataert (1979a) ve Findley (1986) ilginç değerlendirmeler sunmaktadır. Quataert (1979a) ve Findley (1986), İkinci Meşrutiyet öncesinde 1907 yılındaki küresel finansal kriz ve kıtlıkların etkisi ile üretimde ciddi kayıpların ve reel ücretlerde yüksek fiyat artışları neticesinde ciddi azalışların bulunduğunu ifade etmekteydi. *L'Univers*'in 17 ve 22 Temmuz 1908 tarihli sayılarında ordu içindeki kargaşa nedeniyle Paris Borsası'nda Osmanlı tahvili fiyatlarında düşüşler olduğu iddia edilmekteydi (*L'Univers*, 17 Temmuz 1908: 3; 22 Temmuz 1908: 3).

Öte taraftan anayasanın tesisi sonucunda kısmi düzelmelerin ortaya çıktığını söylemek mümkündür. 27 Temmuz 1908 tarihli *The Times* ve *L'Univers* gazeteleri, İkinci Meşrutiyet ile birlikte Paris Borsası'nda tahvil fiyatlarında yükselmelerin bulunduğunu iddia etmekteydi (*The Times*, 27 Temmuz 1908: 14; *L'Univers*, 27 Temmuz 1908: 4). Destekleyici

şekilde, Findley (1986) İkinci Meşrutiyet ile birlikte ücret yükselişlerinin olduğunu ve fiyatların istikrar kazandığını ifade etmektedir. Ancak, Şekil 3’de borçlanma ile elde edilen miktarın 1908 yılında keskin bir düşüş yaşadığı ve 1910 sonrası eski düzeyine gelebildiği görülebilmektedir. Aynı şekilde, fiyatlarda istikrarın uzun süreli olmadığı ve önceki döneme göre gelirlerin yüzde 20’sine denk gelen ve artan bütçe açıkların bulunmasını vurgulamak önemlidir (Şener, 2007: 54–55; Öztel, 2009: 49–51). Bu yorumu destekleyecek şekilde, Conte ve Sabatini (2014) politik sorunlar nedeniyle riskli ve dalgalanmalara sahip bir iktisadi yapıyı işaret edecek şekilde, 1908 sonrasında yabancı fon girişinde bir daralmayı işaret etmektedir. Dolayısıyla, zaman içerisinde etkisini hissettiren yeni politik gerilimlerle mali sisteme ilişkin olumsuz bir algının tekrar meydana çıktığını söylemek gerekmektedir. Şekil 4’te yer alan karikatürde bu durum, İkinci Meşrutiyet’in politik çalkantılar yaratan bir karın ağrısı şeklinde gösterilmesi ile ifade edilmiştir.⁵



Şekil 4: İkinci Meşrutiyet ve Politik Çalkantılar
Kaynak: 8 Ağustos 1908 tarihli *Le Rire* gazetesi

Bu eksenle, 6 Ağustos 1908 tarihli *The Times* padişahın hayatı ile ilgili olumsuz girişimlere ilişkin dedikoduların Paris Borsası’nda Osmanlı tahvil fiyatlarında düşüşlere neden olduğunu iddia etmekteydi (*The Times*, 6 Ağustos 1908: 12). Aynı şekilde, *L’Univers* gazetesi 25 Nisan 1909 tarihinde padişahın tahtından indirilmesi ile sonuçlanan 31 Mart Ayaklanması’nın Paris Borsası’nda tahvil fiyatlarında düşüşler ortaya çıkarttığını ileri sürmekteydi (*L’Univers*, 25 Nisan 1909: 5). Dolayısıyla, İkinci Meşrutiyet’in idari sistem konusunda ortaya koyduğu önlemlere rağmen politik istikrarın sağlanmasında güçlüğüne devam ettiğini söylemek gerekmektedir.

⁵ 1903 ve 1909 dönemi içinde meydana gelen politik karmaşanın detaylı değerlendirmesi ve vergi uygulamaları ve anayasal değişim ile ilişkisi için bkz. Kansu (1995) ve Emiroğlu (1999).

3. Veri ve Model

3.1 Veri

Çalışmada, düzenli veri elde edilebilen ve risk algısı konusunda yansız bilgi verebilecek standart bir borç aracı olan Konsolide Borç Tahvili'nin günlük fiyat verilerinin kullanımı tercih edilmiştir. Veri, *The Times* gazetesinden derlenmiştir. 3 Kasım 1903 ve 15 Haziran 1909 dönemi Paris Borsası işlemleri için sağlıklı değerlendirme yapılabilen ve 1028 gözlem değerine ulaşılmaktadır. Konsolide Borç Tahvili, 1886 ve 1903 tarihli borçların birleştirilmesi ve değiştirilmesi ile 500 Frank nominal değer ile piyasaya sürülmüştü (Yeniay, 1964: 90–96). Tahvillerin otuz ile kırk yıl arasındaki bir dönem içinde geri ödemesi planlanmaktaydı. Paris Borsası bu tip Osmanlı tahvilleri için önemli bir piyasaydı. Ayrıca tahvil satışlarının Londra ve Paris'te de gerçekleştirilmesi ve *Düyun-u Umumiye*'nin yarattığı olumlu etkiler gibi nedenlerle Konsolide Borç Tahvili ihraç edilen diğer tahviller içerisinde cazip bir yatırım aracıydı (Parker, 1919: 58; Borsa Rehberi-1928, 1990: 90, 337; Akyıldız, 2001; Birdal, 2010: 61).

3.2 Model

Çalışma, kişisel vergi uygulaması ve İkinci Meşrutiyet'in ilanının Paris Borsası'nda işlem yapan alacaklıların Osmanlı Devleti'nin borç ödeme kapasitesindeki risk algısı konusunda ne şekilde etki yarattığını incelemektedir. Inclan ve Tiao (1994), finansal değişkenlerin varyansındaki dalgalanmaların yatırımcıların algıladıkları risk konusunda bilgi verebileceğini ifade etmektedir. Bu bağlamda, çalışma Paris Borsası'nda işlem gören Konsolide Borç tahvili fiyat hareketlerini iki ekonometrik yöntemle incelemektedir. İlk yöntem olarak, risk üzerine incelemelerde yaygın yeri olan GARCH (1,1) modeli çalışmada şu şekilde kullanılmaktadır:

$$h_t = \omega + \alpha \varepsilon_{t-1}^2 + \beta h_{t-1} + \sigma X_t + \lambda C_t \quad (1)$$

GARCH (1,1) modelinde kişisel vergi ve İkinci Meşrutiyet'in ilanı tarihleri için kukla değişkenler, X_t , kullanılmaktadır. X_t değişkeni kişisel vergi ve anayasal düzenleme tarihleri sonrasında 1, öncesinde 0 değerini almaktadır. h_t tahvil fiyatlarından hesaplanan getiri serilerinin ($\log(\text{Tahvil Fiyat}_t) - \log(\text{Tahvil Fiyat}_{t-1})$) varyansını ifade etmektedir. Tahvil fiyatlarını dönem içerisinde birçok farklı olayın etkileme ihtimali nedeni ile sağlıklı bir nedensellik incelemesi yapılmasını sağlamak için C_t , ekonomik konjonktür ve politik istikrar gibi tahvil fiyatlarını etkileme ihtimali olan kontrol değişkenlerini göstermektedir. h_{t-1} ve ε_{t-1} varyansın ve hata teriminin geçmiş değerlerini ifade etmektedir.

Kişisel vergi ve İkinci Meşrutiyet uygulamaları sonrasında, varyans değerinde meydana gelen azalışlar, mali ve idari sistemdeki etkinlik konusunda yatırımcıların algıladıkları risk düzeyindeki düşüşleri ifade etmektedir. Örneğin, eğer ilgili olayların gerçekleştiği tarihler sonrasında yatırımcılar borçluluk üreten eski yapıların tasfiye edildiğine inanıyorlarsa, σ katsayısı negatif ve istatistikî olarak anlamlı bir değer alacaktır. Tahvil fiyatında ilgili olaylar ile birlikte yükseliş bulunuyor ise negatif σ katsayısı, yatırımcıların olayları idari ve mali sistem sorunlarının çözümünde etkin olarak değerlendirdiğini ifade etmektedir.

GARCH (1,1) modelinde, varyans değerinde kişisel vergi uygulaması ve İkinci Meşrutiyet sonucunda ortaya çıkacak değişimler dışsal olarak belirlenmektedir. Dönem içerisinde, tahvil fiyatını ve dolayısıyla varyansı etkileyen diğer birçok politik ve iktisadi olay bulunmaktadır. Tüm bu olayların veri kısıtı ve ekonometrik sorunlar nedeniyle dikkate alınması güçtür. Bu durum, GARCH (1,1) modelinden elde edilen sonuçların sapmalı olmasına neden olabilmektedir. Bu tür sorunların üstesinden gelinebilmesi ve GARCH (1,1) modelinden elde edilen sonuçların tutarlılığının kontrolü için Inclan ve Tiao (1994) tarafından geliştirilen ve varyans değerlerindeki yapısal değişme tarihlerini içsel olarak belirleyen yaklaşım, ikinci ve tamamlayıcı yöntem olarak çalışmada kullanılmaktadır.

Inclan ve Tiao (1994) tarafından geliştirilen modelde, Birikimli Toplam Hata Kareleri (ICSS) yaklaşımı ile varyans serilerinde meydana gelen ve alacaklıların risk algısındaki değişimleri gösteren tarihler içsel olarak tespit edilmektedir. Inclan ve Tiao (1994)'nın geliştirdiği modelin kırılma sayısına ilişkin herhangi bir dışsal varsayımın olmaması ve risk ölçümünün temel değişkeni olan varyans dalgalanmalarının incelenmesi, alternatif modeller yerine tercih edilmesinin temel nedenidir. Varyans değerinde meydana gelen değişimleri tespit etmek ve ilgili tarihleri belirlemek adına ICSS şu şekilde hesaplanmaktadır:

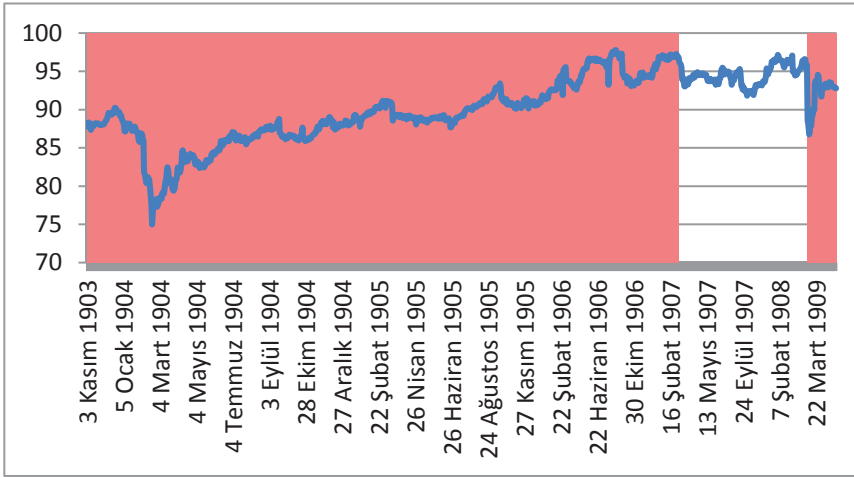
$$D_k = (C_k / C_t) - k/T, \quad k = 1, \dots, T \quad \text{ve} \quad D_0 = D_k = 0 \quad (2)$$

İlgili denklemde $c_t = \sum_{t=1}^k \varepsilon_t^2$ Birikimli Toplam Hata Kareleri ifade etmektedir. Varyans değerindeki yapısal değişimler, D_k değerlerindeki dalgalanmalar ile belirlenmektedir. Eğer herhangi bir tarihte D_k değeri kritik değerin üstünde yer alıyorsa, varyansta kırılma olduğu ifade edilmektedir. Daha sonrasında, varyans değerlerinde içsel olarak belirlenmiş yapısal değişme tarihlerinin kişisel vergi uygulaması ve İkinci Meşrutiyet'in uygulandığı dönemlere denk gelip gelmediği incelenmektedir. Eğer kırılma tarihleri ilgili olayların tarihleri ile paralellik taşıyor ve tahvil fiyatında yükselişler bulunuyor ise, mali ve idari sistemin etkin hale geldiği konusunda olumlu bir beklenti bulunduğu iddia edilebilir.

4. Sonuçlar

4.1 Tanımsal Değerlendirme

Şekil 5, Konsolide Borç Tahvili'nin Paris Borsası'nda 1903 ve 1909 yılları arasında günlük kapanış fiyatlarını göstermektedir. Koyu renkli olarak gösterilen ilk aralık kişisel vergi uygulamasının gerçekleştirildiği, ikinci aralık ise anayasal sisteme tekrar geçişin olduğu dönemi ifade etmektedir.



Şekil 5: Konsolide Borç Tahvil Fiyatları, 1903–1909 (Frank olarak)

Kaynak: *The Times*, 1903–1909.

İnceleme yapılan yıllarda isyanlar ve Rus-Japon savaşı gibi idari ve mali sistem açısından risk yaratacak olayların bulunmasına rağmen, tahvil fiyatında güçlü bir artış eğilimi olduğu görülmektedir. Kişisel vergi uygulamasının bulunduğu dönem içerisinde tahvil fiyatı artış kaydetmektedir. Uygulamanın yarattığı isyanlar 1906 yılında başlayarak ikinci koyu renkli kısım ile gösterilen anayasal düzenin tekrar kurulması tarihine kadar devam etmiştir. 1906 yılında kısa vadeli fiyat düşüşleri bulunmaktadır. 1907 yılı itibarıyla fiyatta azalış yönlü bir eğilim ortaya çıkmıştır. Ancak tahvil fiyatı 1908 yılına gelmeden tekrar yükselişe geçmiştir. Bu sonuç, kişisel vergi uygulamaları ile ortaya çıkan huzursuzluklara rağmen Paris Borsası'nda Osmanlı Devleti mali sistemine ilişkin artan bir risk algısının uzun dönemde var olmadığına işaret edebilir. 1908 yılında İkinci Meşrutiyet'in ilanı ile ciddi bir fiyat düşüşünün ortaya çıktığı gözlemlenmiştir. Tahvil fiyatı bu düşüş sürecinden bir süre sonra tekrar toparlanmış ve yükselişe geçmiştir. Bu durum anayasal sistemin yeniden tesisi ve keyfi uygulamaların sınırlandırılma ihtimalinin, yatırımcılar açısından olumlu olarak değerlendirildiğini ortaya koymaktadır. Öte taraftan, anayasal sistemin yeniden tesisi

sonucunda fiyatların 1908 öncesine göre düşük düzeyde olması, Paris Borsası’nda İkinci Meşrutiyet süresince meydana gelen toplumsal karışıklıkların ve iktisadi dalgalanmaların riskli ve aksi yönde bir etki yaratmaya devam ettiği şeklinde yorumlanabilir.

4.2 Ekonometrik Sonuçlar

Tablo 2, kişisel vergi uygulaması ve İkinci Meşrutiyet’in GARCH (1,1) modeli yardımıyla varyans ve dolayısıyla yatırımcıların mali kapasite konusundaki risk algısı üzerindeki etkisini göstermektedir.

Tablo 2: Tahvil Fiyatı Varyans ve Ortalama Değişim, 1903–1909

Olaylar	Varyans Değişimi	Ortalama Fiyat Değişimi (%)
Kişisel Vergi Uygulaması	0.43 ^{***}	-5 ^{***}
İkinci Meşrutiyet	3.41 ^{***}	2 ^{***}
Yemen İsyanı	-1.28 ^{**}	-1 ^{***}
Rus-Japon Savaşı	0.35	-6 ^{***}
Kişisel Vergi İsyanları	0.14	7 ^{***}
1907 Finansal Krizi	-0.09	4 ^{***}
31 Mart Vakası	-2.13	2

Notlar: Varyans üzerinde ilgilenilen olayların etkileri, getiri ve GARCH (1, 1) kullanılarak hesaplanmıştır. İlgili olayların ortalama fiyat değişimine etkisi, En Küçük Kareler Yöntemi ve fiyatların logaritması üzerine kukla değişkenlerin modellenmesi ile hesaplanmıştır. *** ve ** yüzde 1 ve 5 düzeyinde istatistikî olarak anlamlılığı ifade etmektedir.

Örneklem döneminde, kişisel vergi uygulamasının yürürlüğe girdiği yıllar içerisinde varyans değeri, uygulamanın olmadığı diğer yıllara göre 0.43 birim gibi daha yüksek bir düzeyde seyretmiştir. Fiyatların uygulama yılları içerisinde ortalama olarak yüzde 5 gibi düşük bir düzeyde olduğu bulunmuştur. Her iki değerde istatistikî olarak sıfırdan farklıdır. İlginç bir durum, kişisel vergi uygulaması ile bağlantılı isyanların ortaya çıktığı dönemlerde varyans değerinde istatistikî olarak bir farklılık olmamasına rağmen, tahvil fiyatında yüzde 7 gibi yüksek bir artış gerçekleşmiş olmasıdır. Bu sonuçlar, tahvil fiyat hareketlerini etkileyen diğer olası faktörler veri kısıtı altında mümkün olduğu ölçüde kontrol edilmişken, kişisel vergi uygulamasının olduğu yıllarda örneklemin diğer kısmına göre yatırımcıların tah-

vile olan taleplerini azalttığı şeklinde değerlendirilebilir. Yatırımcıların kişisel vergi uygulaması döneminde mali sistemde düşük düzeyde bir risk artışı algısına sahip olduğunu söylemek mümkün gözükmemektedir.

İkinci Meşrutiyet'in ilanı ile varyansın 3.41 gibi diğer dönemlere göre daha yüksek bir düzeyde olduğu görülmektedir. Tahvil fiyatının diğer dönemlere göre yüzde 2 daha yüksek olduğu ve her iki değerin de istatistikî olarak anlamlı olduğu bulunmuştur. İlgili sonucu dikkate alarak, İkinci Meşrutiyet'in yatırımcılar tarafından olumlu olarak değerlendirildiğini ve tahvil talebinde artış eğilimi bulunduğunu söylemek mümkündür. Gözlemlenen yüksek dalgalanma, bu bağlamda, İkinci Meşrutiyet süresince ve sonrasında ortaya çıkan toplumsal huzursuzlukların risk yaratıcı etkisine ve anayasal sistemin tekrar tesisinin yarattığı olumlu beklentilere işaret edebilmektedir. Bu toplumsal huzursuzluklar nedeniyle, İkinci Meşrutiyet'e geçiş aşamasında bir süre devam eden görece istikrarın yarattığı fiyat artışı, önceki dönemdeki yüksek düzeyine ulaşamamıştır denilebilir (Bkz. Şekil 5). Tablo 2'den elde edilen sonuçlar özetlendiğinde, kişisel vergi uygulamasının mali ve idari yapının etkinliği açısından başarısız, İkinci Meşrutiyet'in ise paralelinde çıkan toplumsal sorunlara rağmen olumlu olarak algılandığı iddia edilebilir.

Ayrıca Tablo 2'de, Rus-Japon Savaşı, 1907 finansal krizi ve iç politik huzursuzlukların olduğu dönemlerde ciddi bir fiyat değişkenliğinin bulunmadığı görülmektedir. Ancak Rus-Japon Savaşı'nın olduğu dönemde fiyatın yüzde 6 gibi daha düşük bir düzeyde olması savaşın kısa dönemli olarak yarattığı olumsuz iktisadi sonuçları anlamak açısından bilgi vericidir. Elde edilen sonuçlar Yemen İsyanı sırasında fiyatta ve dalgalanmalarda istatistikî olarak anlamlı düşüşün var olduğunu göstermektedir. Bu bağlamda talep azalışı yaratacak şekilde Yemen İsyanı'nın olumsuz olarak değerlendirildiğini söylemek gerekmektedir.

Tablo 2'de sonuçları sunulan GARCH (1,1) modeli ile yapılan değerlendirme; ilgilenen olayların etkilerini dışsal olarak incelenmektedir. Bu durumda ilgili dönemlerde daha önemli etkiler yaratma ihtimali olan tüm olayların fiyat üzerindeki sonuçlarının değerlendirilmesi veri kısıtı nedeniyle mümkün olmamaktadır. Böylece GARCH (1,1) modeli ile elde edilen sonuçlar yanıltıcı olabilmektedir. Bu sorun ile baş edebilmek için, Tablo 3'de Inclan ve Tiao (1994) tarafından geliştirilen yaklaşım ile varyans değerindeki anlık değişme dönemleri içsel olarak tespit edilmektedir. Sütun (1)'de varyans değerindeki yapısal değişimlerin var olduğu tarihler gösterilmektedir. Sütun (2), ilgili yapısal değişme tarihlerinde tahvil fiyatındaki yüzdelik değişimi göstermektedir. Bu hesaplama anlık olarak ilgili tarihlerdeki olaylar nedeniyle tahvil fiyatlarında meydana gelen değişmeyi ifade etmektedir. Sütun (3), ilgili yapısal kırılma tarihlerinden sonra tahvil fiyatının ortalama değeri ile önceki dönemdeki ortalama değeri arasındaki farkının yüzdelik olarak gösterimidir. Bu değişme ile

yapısal kırılma tarihlerindeki olayların yarattığı uzun dönemli beklenti değişimini incelemek mümkün olmaktadır. Sütun (4) ise yapısal değişim tarihlerinde tespit edilen olayları ifade etmektedir.

Tablo 3: Tahvil Fiyatı Varyansı ve Yapısal Kırılma Tarihleri, 1903–1909

Tarihler	Anlık Fiyat Değişimleri	Uzun Vadeli Fiyat Değişimleri	Olaylar
5/02/1904	-3.85	0.02	Rusya ve Japonya Arasında Gerilim
22/02/1904	12.60	0.04	--
20/04/1904	-2.45	0.07	Rus-Japon Savaşı
18/03/1905	-13.60	0.07	Rus-Japon Savaşı
8/09/1905	0.00	0.07	Fas Sorunu
18/09/1905	-2.10	0.07	Fas Sorunu
22/02/1906	-0.00	0.07	Fas Sorunu
17/03/1906	0.00	0.07	Fas Sorunu
25/07/1906	0.00	0.07	Rusya’da Politik Çalkantılar
28/07/1906	0.00	0.06	Rusya’da Politik Çalkantılar
17/09/1906	0.00	0.06	Fransa ve Rusya İle İlgili Konular
16/10/1906	0.00	0.06	İktisadi Sorunlar ve Rusya’daki Politik Gelişmeler
4/06/1908	-0.00	0.02	--
28/09/1908	0.04	0.03	Bulgaristan’daki Karışıklıklar

Notlar: Kırılma tarihleri Inclan ve Tiao (1994) tarafından geliştirilen ICSS yaklaşımı ile elde edilmiştir. Fiyat verisindeki olası durağan olmama sorunu nedeniyle Tablo 2’de yer alan GARCH (1,1) yaklaşımında olduğu gibi getiri verileri elde edilerek hesaplama yapılmıştır. Anlık Değişim kırılma tarihlerindeki yüzdesel değişmeyi göstermektedir. Uzun vadeli değişim ise tahvil fiyatında ilgili yapısal kırılma tarihlerinden sonra ortalama değeri ile önceki dönemdeki ortalama değeri arasındaki farkının yüzdelik cinsten ifadesini belirtmektedir. Yapısal kırılma tarihlerinde gerçekleşen olaylar *The Times* ve *L’Univers* gazetelerinin Paris Borsası’na ilişkin makalelerden elde edilmiştir.

Tablo 3’de varyans değerinde yüksek düzeyli değişimlerin meydana geldiği tarihler ile kişisel vergi uygulaması ve İkinci Meşrutiyet ilanının olduğu dönemin örtüşüp örtüşmediği değerlendirilmektedir. Varyans değerinin spesifik olarak hangi olaylar ile ilişkili olduğunu değerlendirilebilmek için yapısal kırılma tarihlerinde meydana gelen olaylar Paris Borsası işlemleri konusunda detaylı bilgi veren *The Times* ve *L’Univers* gibi gazetelerdeki makaleler ile incelenmektedir. Elde edilen sonuçlar Sütun (4)’te listelenmiştir.

Kişisel vergi uygulaması, Ağustos 1903 ve Mart 1907 döneminde yürürlükte kalmıştır. Tablo 3’de son iki kırılma tarihi dışında tüm kırılma tarihleri bu dönem içerisinde bulunmaktadır. Bazı kırılma tarihlerinde kısa vadeli fiyat düşüşleri olmakla birlikte, uzun dönemli olarak fiyatta artış eğilimi görülmektedir. Ayrıca yapısal değişim tarihlerinde incele-

mesi yapılan gazetelerde kişisel vergi uygulamasına dair herhangi bir atf yapan haber bulunmamaktadır. Temmuz 1908 tarihinde İkinci Meşrutiyet ilan edilmiştir. İkinci Meşrutiyet'in hemen öncesi, 4 Haziran 1908 tarihinde bir kırılma tarihi tespit edilmiştir. Bu tarihte kısa vadeli bir fiyat düşüşü bulunmaktadır. Uzun vadeli fiyat artışları yüzde 6'dan yüzde 2 gibi bir düzeye düşmüştür. Diğer bir kırılma tarihi ise İkinci Meşrutiyet'in ilanından sonra 28 Eylül 1908 tarihinde tespit edilmiştir. Bu tarihte kısmen de olsa anayasal sistemin tesisi ile paralel Bulgaristan kaynaklı politik bir krize ilişkin haberler bulunmaktadır. Bu politik krizin risk artışı ve fiyatlarda düşüş eğilimi ile birlikte bulunması gerekirken, bu tarih sonrasında fiyatlarda artış eğilimi bulunduğu gözlemlenmektedir.

İlk dört kırılma tarihinin Rus-Japon Savaşı ile bağlantılı olduğu görülmektedir. 5 Şubat 1904 tarihinde *The Times* ve *L'Univers* gazetelerinde yer alan makaleler Rusya ve Japonya arasında politik gerginliğin arttığını ve bu durumun savaşa dönüşme ihtimali nedeniyle Paris Borsası'nda fiyat düşüşlerinin bulunduğunu iddia etmekteydi (*The Times*, 1904: 9; *L'Univers*, 5 Şubat 1904: 4). 23 Şubat 1904 tarihinde *The Times* gazetesi Paris Borsası'nda fiyat iyileşmelerinin olduğunu, herhangi bir neden ortaya koymadan belirtmişti (*The Times*, 1904: 10). 20 Nisan 1904 tarihli *L'Univers* gazetesi Paris Borsası'nda Rus-Japon Savaşı'na bağlı fiyat dalgalanmalarının bulunduğunu ileri sürmekteydi (*L'Univers*, 20 Nisan 1904: 4). Benzer şekilde, 21 Nisan 1904 tarihinde *The Times* gazetesi Rus-Japon Savaşı'na ilişkin söylentilerin Paris Borsası'nda fiyat düşüşleri yarattığını iddia etmişti (*The Times*, 1904: 11). Yine 18 Mart 1905 tarihli *The Times* ve *L'Univers* gazeteleri, Rus-Japon Savaşı'nın olumsuz beklentiler yarattığı ve Paris Borsası'nda fiyatlarda azalışların görüldüğünü ileri sürmüştü (*The Times*, 1905: 13; *L'Univers*, 18 Mart 1905: 4).

Daha sonraki tarihlerde bulunan dört kırılma tarihinin ise Almanya ve Fransa arasındaki Fas sorunu ile bağlantılı olduğu görülmektedir. 7 ve 8 Eylül 1905 tarihli *The Times* ve *L'Univers* gazeteleri Almanya ve Fransa arasında Fas üzerine olan çekişmelere rağmen Paris Borsası'nda tahvil fiyatlarında iyileşmelerin bulunduğunu ileri sürmekteydi (*The Times*, 1905: 10; *L'Univers*, 8 Eylül 1905: 4). 18 Eylül 1905 tarihli *The Times* gazetesi ise Fas'a dair çekişmeler nedeniyle Paris Borsası'nda fiyatlarda düşüşler gözlemlendiğini iddia etmekteydi (*The Times*, 1905: 12). Aksine, 22 Şubat 1906 tarihli *The Times* gazetesi Fas üzerine tartışmaların şiddetlenmesine rağmen Paris Borsası'nda fiyatlarda yükselişler bulunduğunu ileri sürmekteydi (*The Times*, 1905: 10). 17 Mart 1906 tarihli *The Times* ve *L'Univers* gazeteleri Fas konusundaki gerilimlere ilişkin çeşitli çözümlerin ortaya konulması ve olumlu beklentilere rağmen Paris Borsası'nda fiyat dalgalanmalarının gözlemlendiğini iddia etmekteydi (*The Times*, 1906: 16; *L'Univers*, 17 Mart 1906: 4).

1906 yılı için gözlemlenen diğer dört kırılma tarihinin Rusya ve Fransa'daki iktisadi ve politik olaylar ile bağlantılı olduğunu söylemek mümkün gözükmemektedir. 26 ve 30 Temmuz 1906 tarihli *The Times* gazetesinde yer alan bir makale Paris Borsası'nda olumlu ve olumsuz beklentilerin birlikte var olduğunu belirtmişti. Bu durum sonucunda tahvil fiyatlarında dalgalanma gözlemlendiği ifade edilmekteydi (*The Times*, 1906: 10; 1906: s. 12). İlave olarak, *L'Univers* gazetesi 25 Temmuz 1906 tarihinde Paris Borsası'nda olumsuz beklentiler sonucu fiyat düşüşlerinin; Rusya'da meydana gelen iç politik çalkantılar ile bağlantılı olduğunu ileri sürmekteydi (*L'Univers*, 25 Temmuz 1906: 4). 28 Temmuz 1906 tarihli *L'Univers* gazetesi ise Paris Borsası'nda olumsuz beklentilerin etkisini kaybettiğini ve bu durumun Rusya'da reform olacağına dair açıklamalar ile bağlantılı olduğunu ifade etmekteydi (*L'Univers*, 28 Temmuz 1906: 4). 18 Eylül 1906 tarihli *The Times* gazetesinde Fransa'daki iktisadi sorunlar ve Rusya'da iç politik çalkantıların fiyatlarda dalgalanma yarattığı ileri sürülmekteydi (*The Times*, 1906: 10). Son olarak, 17 Ekim 1906 tarihli *The Times* gazetesi ise fiyat dalgalanmalarının etkisini tekrardan hissettirdiğini iddia etmekteydi (*The Times*, 1906: 12).

Son iki kırılma tarihi Haziran ve Eylül 1908 tarihlerine denk gelmektedir. Bu yapısal değişim dönemlerinin Balkanlardaki politik gerilimler ile bağlantılı olması muhtemeldir. 4 ve 6 Haziran 1908 tarihli *The Times* gazetesinde Paris Borsası'nda fiyat dalgalanmaları ve iyileşmelerinin olduğu ileri sürülmekteydi (*The Times*, 1908: 12; 1908: 10). Ancak fiyat dalgalanmaları herhangi bir neden ile ilişkilendirilmemektedir. İlgili tarihler boyunca Osmanlı İmparatorluğu'nda askerler ve diğer bürokratlar tarafından çıkarılan isyanların bulunmasının yanı sıra Rusya ve İngiltere arasında Reval'de yapılan ve ileride Balkanlarda politik sorunların çıkmasının ve Osmanlı İmparatorluğu'nun parçalanmasının öncülü kabul edilen çeşitli gelişmeler ile yerel düzeyde tepkiler mevcuttur. Ayrıca iktisadi krizin derinleştiğine dair emareler bulunmaktadır (Quataert, 1979a, 1979b; Findley, 1986; Koloğlu, 2009: 224–233). Bu gelişmelerin varlığının,⁶ fiyatlarda dalgalanma yaratmış olması muhtemeldir. 26 ve 27 Eylül 1908 tarihli *L'Univers* gazetesinde yer alan çeşitli makaleler, Bulgaristan ve Osmanlı İmparatorluğu arasındaki politik gerilimler sonucunda Paris Borsası'nda belirsizliğin hüküm sürdüğünü, fiyat dalgalanmaları ve iyileşmelerinin olduğunu iddia etmekteydi (*L'Univers*, 26 Eylül 1908: 4; 27 Eylül 1908: 4). Bu bağlamda, 1909 yılında sonlanan bir veri aralığı içinde önceki dönemlere göre İkinci Meşrutiyet sonrası gözlemlenen fiyat artış eğilimi, dönem içerisinde ortaya çıkan Bulgaristan'ın bağımsızlığı gibi politik huzursuzluklara rağmen yatırımcıların olumsuz bir beklenti içerisinde olmadığını gösterebilmektedir. Fiyat değişimlerinin daha önceki kırılma noktalarına göre sınırlı düzeyde

⁶ İkinci Meşrutiyet ilanı öncesi dönemdeki gelişmeler ve anayasanın tesisine etkisi hakkında detaylı bir tartışma için bkz. Quataert (1979b) ve Alkan (2008).

kalması ise İkinci Meşrutiyet'in ilanı süresince meydana gelen ve anayasal sistemin yeniden tesisini müjdeleyen politik ve olası iktisadi sorunların olumsuz varlığını destekleyebilmektedir.

Tablo 2'de sonuçları gösterilmiş dışsal kırılma tarihlerinin etkisine dair incelemeye göre üstünlükler taşıyan Tablo 3'de yer alan değerlendirme sonuçları dikkate alındığında, kişisel vergi uygulamasının yatırımcılar açısından Rus-Japon Savaşı veya Rusya'daki politik kargaşalar kadar önemli bir olay olarak değerlendirilmediğini söylemek mümkün gözükmemektedir. Rus-Japon Savaşı sonucunda Rusya ve Osmanlı İmparatorluğu arasında ileride çıkabilecek bir gerilimin ihtimalinde azalış beklentisinin (Hanioglu, 2008: 133), savaşın diğer birçok olaya göre Osmanlı tahvili yatırımcıları açısından önemini arttırmış olması muhtemeldir. Ayrıca Osmanlı İmparatorluğu'nu etkisi altında bırakmış olan Fas Sorunu gibi olaylar, kişisel vergi uygulamasının etkilerinin arka planda kalmasını sağlamıştır denilebilir. Çok uzun bir süredir iptal edilmiş anayasal sistemi tekrar geri getiren İkinci Meşrutiyet'in ise Osmanlı İmparatorluğu'nu politik olarak etkileyen sorunlar ve iktisadi dalgalanmaların paralelinde gerçekleşmesine rağmen, olumlu şekilde yansımaları bulduğu ve bir toparlanma yarattığı söylenebilir. İlave olarak, İkinci Meşrutiyet'i hızlandırabilecek ve anayasal sistemin tesisinden ortalama bir ay kadar önce gerçekleşen toplumsal sorunlar ve uluslararası politik tartışmalara, yatırımcıların duyarlı olduğunu söylemek mümkün gözükmemektedir. Ancak anayasanın tesisi sürecindeki politik ortamın bu dönemdeki uzun vadeli fiyat yükselişlerini sınırlamış olduğu ve mali kapasitenin desteklenmesi anlamında riskli görüldüğü gözlemlenmiştir.

4.3. Değerlendirme

Şekil 5 ile Tablo 2 ve 3'te yer alan tüm sonuçlar özetlendiğinde, kişisel vergi uygulamasının yer aldığı dönem içerisinde gözlemlenen risk algısının; gazete yazılarında sıklıkla bilgisi paylaşılan uluslararası politik gerilimler ile bağlantılı olduğunu iddia etmek daha anlamlı gözükmemektedir. Uygulama paralelindeki isyanların yer aldığı dönem içerisinde fiyat yükselişleri bulunmaktadır. Bu bağlamda, vergi yükü nedeniyle ortaya çıkan isyanların mali sistemi tehdit edecek kadar riskli görüldüğünü iddia etmek mümkün olmamaktadır. Kişisel vergi uygulamasının, idari zorluklar ve muhalefet nedeniyle uygulama başlangıcında bile dar kapsamlı ve geçici olmasının (Özbek, 2010, 2015: 151–153), bulunan düşük etki konusunda pay sahibi olduğu iddia edilebilir. Bu sonuç, Hanedar, Hanedar ve Çelikay (2017)'in Osmanlı İmparatorluğu'nun 1875 ve 1883 döneminde yürürlüğe koyduğu diğer kısa erimli, yerel ve kapsamsız mali reformların yatırımcılara cazip gelmemesi bulgusunu destekleyicidir.

Artan fiyat eğilimlerini işaret eden Haziran 1909 ayı itibariyle biten bir veriye dayalı sonuçlar kapsamında, İkinci Meşrutiyet’in ilanı konusunda yatırımcıların olumlu beklentilere sahip oldukları iddia edilebilir. Bu bulgu ile Hanedar, Hanedar ve Çelikay (2017) tarafından 1876 yılındaki anayasa tesisinin savaşlar nedeniyle mali kapasite üzerindeki etkisizliği sonucu, Osmanlı İmparatorluğu gibi anayasal sistemi uzun bir süredir askıda bırakan bir ekonomi açısından 1908 tarihindeki değişimin olumlu algılanması ile genişletilmiştir. Bu beklentiyi destekleyecek şekilde, meclisin toplanması ile 1909 yılında çıkarılan bütçenin denetime açık, kontrollü ve denklik hedefi olan ilk bütçe olarak kabul edildiğini belirtmek gereklidir (Şener, 2007: 16; Öztel, 2009: 5–57). Bu iyimser duruma rağmen, İkinci Meşrutiyet’in toplumsal sorunların yoğun olduğu bir dönem içerisinde gerçekleşmiş olması nedeniyle, tahvil fiyatında anayasal sistemin tesisinden hemen önce ciddi dalgalanmalar bulunduğu ve fiyatların artış eğilimine rağmen 1908 öncesindeki düzeyine ulaşmakta zorluk çektiği ifade edilebilir. İç huzursuzlukların yer aldığı bu dönemde, Osmanlı İmparatorluğu’nun borç temininde (Bkz. Şekil 3) ve gelir elde etmede çeşitli güçlükler yaşadığı (Şener, 2007: 55; Öztel, 2009: 49–51), iktisadi olarak olumsuz sinyallerin bulunduğu iddia edilmektedir (Quataert, 1979a, 1979b; Findley, 1986). Bu faktörlere ilave olarak, Reval görüşmeleri ve Osmanlı İmparatorluğu’nun parçalanacağına dair beklentiler ekseninde oluşan siyasi tepkilerin, İkinci Meşrutiyet’in öncülü veya hızlandırıcısı olduğunu ileri sürmekte bulgular çerçevesinde mümkün gözükmektedir (Quataert, 1979b).⁷ Sonuçlar özetlendiğinde, anayasal sistemin tesisi döneminde meydana gelen fiyat artışlarını politik ve iktisadi sorunlar sınırlamıştır denilebilir. Böylece, Sussman ve Yafeh (2000), Dasgupta ve Ziblatt (2015) ve Stasavage (2016) tarafından elde edilen ve reform uygulamalarının olumlu şekilde algılanmasının politik huzursuzluklarca gölgelenebileceği bulgusuna destekleyici bir ilave yapıldığı söylenebilir.

Sonuç

Çalışma, 1903 ve 1909 döneminde Paris Borsası’nda işlem gören Osmanlı Konsolide Borç Tahvil fiyat hareketleri yardımı ile kişisel vergi uygulaması ve anayasanın tekrar tesisinin yatırımcılar tarafından mali ve idari sistemin uzun zamandan beri yüklendiği sorunların giderilmesinde etkili önlemler olarak algılanıp algılanmadığını değerlendirmektedir. Birinci Dünya Savaşı öncesi dönem, Osmanlı İmparatorluğu’nda modernleşme ve Avrupa ekonomileri ile eklemlenme girişimlerinin yoğun şekilde yaşandığı bir zaman dilimini ifade etmektedir. Bu açıdan, mevcut sistemin ortaya çıkarttığı mali ve idari etkinsizlikler birçok

⁷ Tahvil piyasalarının politik olayların öncül göstergelerini etkin bir şekilde işaret edebildiğine dair bir tartışma için bkz. Hanedar, Torun ve Hanedar (2015).

başarılı veya başarısız önlemler ile düzeltilmeye çalışılmıştı. Çalışmanın incelediği kişisel vergi ve anayasa uygulamalarını önemli hale getiren durum, ilgili reformların toplumsal ve politik huzursuzluklar ile paralel şekilde gelişmiş olmasıdır. Tarihsel değerlendirmeler, bu dönüşümlerin sonuçları konusunda genel bir çerçeve sağlamaktadır. Özellikle ortaya çıkan toplumsal sorunlar dikkate alınarak olası iktisadi yansımalarının kapsamlı ve veriye dayalı olarak incelenmesinde eksiklikler bulunmaktadır. Çalışma bu açıdan, döneme ilişkin ortaya koyduğu kapsamlı değerlendirmeler, tercih edilen yöntem ve kullanılan veri ile literatüre katkı sunmaktadır.

Sonuçlar, Paris Borsası'ndaki tahvil fiyat dalgalanmalarının 1903 yılında yürürlüğe giren kişisel vergi uygulamasından ziyade gazete haberlerinde sıkça yer alan Rus-Japon Savaşı gibi uluslararası niteliği olan sorunlarla bağlantılı olduğunu göstermektedir. Bu bağlamda, kişisel vergi uygulaması gibi istisnaları fazla ve kapsamı dar mali yeniliklerin iktisadi yapı üzerinde ortaya çıkardığı olumlu sonuçların politik krizlerin yarattığı riskler ile birlikte değerlendirildiğinde düşük olduğu söylenebilir. 1908 yılında İkinci Meşrutiyet ilanı paralelinde Bulgaristan'ın bağımsızlık ilanı ve Reval Görüşmeleri gibi politik çalkantıların fiyat dalgalanmaları yarattığı ve süreci hızlandırdığı bulunmuştur. Bu sorunlar, İkinci Meşrutiyet'in ilanı dönemindeki fiyat artışı eğilimi ile yansımaları bulan olumlu beklentileri kısmen de olsa tersi şekilde etkilemiştir denilebilir. Bu sonuç ekseninde, anayasal sistemin uzun süreden beri eksikliği hissedilen bir ekonomide yeniden tesisi ile keyfi idari uygulamaların geride kalmasının; toplumsal sorunlara yol açmakla birlikte, yatırımcıların idari sisteme olan güven sorununu azaltma konusunda önemli olduğu iddia edilebilir. Elde edilen sonuçlar, sadece gelir artışını hedeflemeyip idari yapıdaki keyfiyeti kaldırmayı içeren kapsamlı değişimlerin toplumsal ve politik kargaşalar gibi maliyetleri bulunsun bile olumlu beklentiler yaratabildiğini ortaya koymaktadır. Son olarak, çalışmada yer alan incelemeler gelecekte farklı tahvil verileri, tahvil ticaret miktarı ve borçların kullanım alanlarına ilişkin daha detaylı ve ülkeler arası karşılaştırmayı daha sağlıklı kılan verilerin elde edilmesi ile genişletilecektir.

Katkı Yapanlara Teşekkür

Arif Bilgin, Çiğdem Kayar, Harun Kılıçaslan, Sezgin Uysal, Mücahit Aydın, Nurullah Karagöz, Veysel İnal, Sakarya Üniversitesi Ekonometri bölümü öğrencilerine ve makaleyi değerlendiren hakemlere yaptıkları katkıları ve yardımları için teşekkür ederiz.

Kaynakça

Birincil Kaynaklar

- L'UNIVERS* (17 Mart 1906), “Bulletin financier”, 4.
L'UNIVERS (17 Temmuz 1908), “Bulletin financier”, 3.
L'UNIVERS (18 Mart 1905), “Bulletin financier”, 4.
L'UNIVERS (20 Nisan 1904), “Bulletin financier”, 4.
L'UNIVERS (22 Temmuz 1908), “La Semaine financière”, 3.
L'UNIVERS (25 Nisan 1909), “Fonds d'Etats et villes”, 5.
L'UNIVERS (25 Temmuz 1906), “Bulletin financier”, 4.
L'UNIVERS (26 Eylül 1908), “Bulletin financier”, 4.
L'UNIVERS (27 Eylül 1908), “Bulletin financier”, 4.
L'UNIVERS (27 Temmuz 1908), “Bulletin financier”, 4.
L'UNIVERS (28 Temmuz 1906), “Bulletin financier”, 4.
L'UNIVERS (5 Şubat 1904), “Bulletin financier”, 4.
L'UNIVERS (7 Ekim 1907), “Fonds d'Etat”, 3.
L'UNIVERS (8 Eylül 1905), “Bulletin financier”, 4.
LA PRESSE (24 Mart 1907), “Bourse de Paris”, 3.
VAKİT (6 Ekim 1875), “Tahriratın tercümesidir”, 1.
THE TIMES (17 Ekim 1906), “Continental bourses”, 12.
THE TIMES (17 Mart 1906), “Continental bourses”, 14.
THE TIMES (18 Eylül 1906), “Continental bourses”, 10.
THE TIMES (18 Mart 1905), “Continental bourses”, 13.
THE TIMES (19 Eylül 1905), “Continental bourses”, 10.
THE TIMES (21 Nisan 1904), “Continental bourses”, 11.
THE TIMES (22 Şubat 1906), “Continental bourses”, 12.
THE TIMES (23 Şubat 1904), “Continental bourses”, 10.
THE TIMES (26 Temmuz 1906), “Continental bourses”, 10.
THE TIMES (27 Temmuz 1908), “Continental bourses”, 14.
THE TIMES (30 Eylül 1908), “Continental bourses”, 13.
THE TIMES (30 Temmuz 1906), “Continental bourses”, 14.
THE TIMES (4 Haziran 1908), “Continental bourses”, 18.
THE TIMES (5 Şubat 1904), “Continental bourses”, 9.
THE TIMES (6 Ağustos 1908), “The Stock exchange”, 12.
THE TIMES (6 Haziran 1908), “Continental bourses”, 19.
THE TIMES (7 Eylül 1880), “Turkish finance”, 4.

THE TIMES (7 Eylül 1905), “Continental bourses”, 10.

THE TIMES (7 Şubat 1874), “The Turkish budget”, 6.

İkincil Kaynaklar

- ABRAMITZKY, R. (2015). “Economics and the modern economic historian”. *The Journal of Economic History* 75(4), 1240–1251.
- ACEMOGLU, D., JOHNSON, S. ve ROBINSON, J. A. (2001). “The colonial origins of comparative development: An empirical investigation”. *American Economic Review* 91(5), 1369–1401.
- AKYILDIZ, A. (2001). *Osmanlı dönemi tahvil ve hisse senetleri*. İstanbul: Türk Ekonomi Bankası.
- ALKAN, N. (2008). “1908 Jön Türk ihtilalinin başlamasında Reval buluşmasının önemi”. *Toplumsal Tarih* 175, 48–52.
- ARCHER, C. C., BİGLAİSER, G., ve DEROUEN, K. (2007). “Sovereign bonds and the “democratic advantage”: Does regime type affect credit rating agency ratings in the developing world?.” *International Organization* 61(2), 341–365.
- AYTEKİN, E. A. (2013). “Tax revolts during the Tanzimat period (1839–1876) and before the Young Turk revolution (1904–1908): Popular protest and state formation in the late Ottoman Empire”. *Journal of Policy History* 25(3), 308–333.
- BİRDAL, M. (2010). *The political economy of Ottoman public debt, insolvency and European control in the late nineteenth century*. Londra: I. B. Tauris and Co Ltd.
- BLAISDELL, D. (1928). *European financial control in the Ottoman Empire: A study of the establishment, activities, and significance of the administration of the Ottoman public debt*. New York: Columbia University press.
- BORDO, M. D. ve ROCKOFF, H. (1996). “The Gold standard as a good housekeeping seal of approval”. *The Journal of Economic History* 56, 389–428.
- BORSA REHBERİ-1928. (1990). *Osmanlı dönemi borsa ve mali sistemi*. Cilt 2. İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası.
- CLARK, G. (1996). “The political foundations of modern economic growth: England, 1540–1800”. *The Journal of Interdisciplinary History* 26, 563–588.
- CONTE, G. ve SABATİNİ, G. (2014). “The Ottoman external debt and its features under European financial control (1881-1914).” *The Journal of European Economic History* 43(3), 69–96.
- DASGUPTA, A. ve ZIBLATT, D. (2015). “How did Britain democratize? Views from the sovereign bond market”. *Journal of Economic History* 75(1), 1–29.
- DAUTON, M. (2010). “Creating Legitimacy: Administrating Taxation in Britain”. Cardoso, J. L., Lains, P. (Der.), *Paying for the Liberal State: The Rise of Public Finance in Nineteenth-Century Europe*, Cambridge: Cambridge University Press, 27–57.
- ELDEM, V. (1994). *Osmanlı İmparatorluğu’nun iktisadi şartları hakkında bir tetkik*. İstanbul: Türk Tarih Kurumu yayınları.
- EMİROĞLU, K. (1999). *Anadolu’da Devrim Günleri: İkinci meşrutiyet’in İlanı*. Ankara: İmge yayınevi.
- FİNDLEY, C. V. (1986). “Economics bases of revolution and repression in the late Ottoman

- Empire”. *Comparative Studies in Society and History* 29(1), 81–106.
- FLANDREAU, M. ve ZUMER, J. H. (2004). “Bonds and brands: Lessons from the 1820s”. CEPR discussion paper. No. 6420.
- GÜRAN, T. (2003). *Osmanlı mali istatistikler bütçeler 1841–1918*. Ankara: T.C. Başbakanlık Devlet İstatistikler Enstitüsü.
- HANEDAR, A. Ö., TORUN, E. ve HANEDAR, E. Y. (2015). “War-related risks and the İstanbul bourse on the eve of the First World War”. *Borsa İstanbul Review* 15(3), 205–212.
- HANEDAR, E. Y., HANEDAR, A. Ö. ve ÇELİKAY, F. (2017). “Reforms and supervisory organizations: Lessons from the history of the İstanbul Bourse, 1873–1883”. *Research in Economic History* 3, 115–137.
- HANİOĞLU, M. Ş. (2008). *A brief history of the Late Ottoman Empire*. Princeton: Princeton University press.
- HAUPERT, M. (2006). “History of Cliometrics”. Diebolt C., Hauptert, M. (Der.). *Handbook of Cliometrics*, Berlin: Springer.
- INCLAN, C. ve TIAO, G. (1994). “Use of the cumulative sums of squares for retrospective detection of changes of variance”. *Journal of the American Statistical Association* 89, 913–923.
- KANSU, A. (1995). *1908 Devrimi*. İstanbul: İletişim yayınları.
- KAZGAN, H. (1995). *Tarih boyunca İstanbul Borsası*. İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler borsası.
- KIRAY, E. (1995). *Osmanlı’da ekonomik yapı ve dış borçlar*. İstanbul: İletişim yayınları.
- KOLOĞLU, O. (1987). *Abdülhamid gerçeği*. İstanbul: Gür yayınları.
- KOLOĞLU, O. (2009). “II. Meşrutiyet’teki bozgunu hazırlayan dönem”. *Meşrutiyet’i Yeniden Düşünmek*. F. Ergut, (Der.), İstanbul: Tarih vakfı yurt yayını, 215–234.
- KÖMÜRCAN, K. (1948). *Türkiye İmparatorluk devri dış borçlar tarihçesi (Düyunu Umumiye tarihçesi)*, İstanbul: MEB İstanbul Yüksek Ekonomi ve Ticaret Okulu yayınları.
- MAURO, P., SUSSMAN, N. ve YAFEH, Y. (2006). *Emerging markets and financial globalization: Sovereign bond spreads in 1870–1913 and today*. Oxford: Oxford University press.
- MİTCHENER, K. J. ve WEİDENMİER, M. D. (2010). “Super sanctions and sovereign debt repayment”. *Journal of International Money and Finance* 29, 19–36.
- NORTH, D. C. (1991). “Institutions”. *Journal of economic perspectives* 5(1), 97–112.
- NORTH, D. C. (1993). “Institutions and credible commitment”. *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 11–23.
- NORTH, D. C. ve WEİNGAST, B. R. (1989). “Constitutions and commitment: The evolution of institutional governing public choice in seventeenth-century England”. *The Journal of Economic History* 49, 803–832.
- ÖZBEK, N. (2010). “Osmanlı İmparatorluğu’nda gelir vergisi: 1903–1907 tarihli vergi-i şahsi uygulaması”. *Tarih ve Toplum Yeni Yaklaşımlar* 10, 43–80.
- ÖZBEK, N. (2012). “The politics of taxation and the “armenian Question” during the Late Ottoman Empire, 1876–1908”. *Comparative Studies in Society and History* 54(4), 770–797.
- ÖZBEK, N. (2015). *İmparatorluğun bedeli, Osmanlı’da vergi, siyaset ve toplumsal Adalet, 1839–1908*. İstanbul: Boğaziçi Üniversitesi yayınevi.

- PARKER, W. (1920). *The Paris Bourse and French finance: with reference to organized speculation in New York*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). New York: Columbia University.
- QUATAERT, D. (1979a). "The economic climate of the Young Turk Revolution in 1908". *The Journal of Modern History* 51, 1147–1161.
- QUATAERT, D. (1979b). The 1908 Young Turk Revolution: Old and New Approaches. *Review of Middle East Studies* 13(1), 22–29.
- STASAVAGE, D. (2016). "What we can learn from the early history of sovereign debt". *Explorations in Economic History* 59, 1–16.
- SUSSMAN, N. ve YAFEH, Y. (2000). "Institutions, reforms, and country risk: Lessons from Japanese government debt in the Meiji era". *The Journal of Economic History*, 60(2), 442–467.
- SUSSMAN, N. ve YAFEH, Y. (2006). "Institutional reforms, financial development and sovereign debt: Britain 1690–1790". *The Journal of Economic History* 66(4), 906–935.
- SUVLA, R. Ş. (1999). "Tanzimat devrinde istikrazlar". *Tanzimat 1*. İstanbul: Milli Eğitim Bakanlığı yayınları, 263–288.
- ŞENER, A. (2007). *Sona doğru Osmanlı: Osmanlı ekonomisi ve maliyesi üzerine yazılar*. Ankara: Birleşik yayınevi.
- TABAKOĞLU, A. (2016). *Osmanlı mali tarihi*. İstanbul: Dergâh yayınları.
- TUNCER, A. C. (2015). *Sovereign debt and international financial control: The Middle East and the Balkans, 1870–1914*. Basingstoke, U.K: Palgrave Macmillan.
- YENİAY, İ. H. (1964). *Yeni Osmanlı borçları tarihi*. İstanbul: Ekin basımevi.