

Merkez Bankalarının Hisse Yapısının Tarihsel Gelişimi:
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Örneği
Cemil Günay*

Merkez Bankacılığının Tarihsel Evrimi

TCMB'nin kuruluşundaki hisse yapısını ve 1970'teki değişikliği anlayabilmek için önce, merkez bankacılığının doğuşuna ortam hazırlayan nedenleri, ilk merkez bankalarının kuruluş biçimleri ve hisse yapıları ile TCMB kurulduğunda ve sonrasında dünya merkez bankacılığındaki genel eğilimleri özetleyeceğiz.

Merkez bankalarının üstlendiği işlevler sayıca ve nitelikçe zaman içinde ve ülkeden ülkeye değişmekle birlikte, ilk merkez bankalarının üç temel işlevi olduğu söylenebilir: para çıkarma (emisyon), ödemeler sistemini yöneterek parasal istikrarı sağlama ve devleti finanse etme. 19'uncu yüzyılda bu işlevlere son kredi mercii olarak finansal krizleri önleme işlevi de eklenmiştir. Birinci Dünya Savaşı sonrasında merkez bankalarına makroekonomik istikrarın sağlanmasında da rol verilmiştir. Bu bağlamda, bazı merkez bankaları istihdamı destekleme ve işsizliği azaltma görevi üstlenmişlerdir. Yine, İkinci Dünya Savaşı sonrasında, gelişmekte olan ülke merkez bankalarının başlıca işlevlerinden birisi de kalkınmayı desteklemek olmuştur.

Merkez bankacılığının doğuş zamanı, merkez bankalarının ayırt edici özellik ya da işlevlerinin neler olduğuna bağlı olarak, farklı biçimde tarihlendirilebilir.¹ Bununla birlikte, başlangıçta değilse bile sonradan merkez bankasına dönüşen kurumların 17'nci yüzyılda ortaya çıktığı söylenebilir. Merkez bankalarının kurulmasında iki ihtiyaç etkili olmuştur: finansal piyasaların istikrara kavuşturulması ve merkezi devletin finansmanı. Finansal piyasaların

* Dr. Öğr. Üyesi, Çığ Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Mersin/TÜRKİYE, cgunay1@gmail.com

1 Stefano Ugolini, *The Evolution of Central Banking: Theory and History*, Palgrave Macmillan, London 2017, s.1-16

istikrarsız ve kriz yaratma eğilimindeki yapısı² bu piyasaların düzenlenmesini gerekli kılıyordu. Devletin gelir ve giderlerinin her zaman denk olmaması ve özellikle de savaş dönemlerinde artan bütçe açıkları karşısında kamu borçlanması giderek önem kazanınca, borçlanmanın kurumsal altyapısının oluşturulması ihtiyacı doğdu. Merkez bankaları bu kurumsal altyapının en önemli öğelerinden birisini oluşturmuştur.

Ancak, merkez bankalarına ilişkin tartışma ve gelişmeleri yalnızca teknik gereklilikler ışığında ele almak eksik bir yaklaşım olur. Merkez bankaları kaçınılmaz olarak politik kurumlardır. Kamusal politikalar uygulayan merkez bankacılığı, bu politikaların uygulandığı siyasal ortamdan bağımsız olarak ele alınamaz.³ Merkez bankaları, içinde faaliyet gösterdikleri düşünce ortamına, tercihlere ve siyasal dengelere göre bölüşümü etkileyecek kararlar almaktadırlar.⁴ Merkez bankalarının yaratmış olduğu para miktarı, yani satın alma gücü, öz kaynaklarının çok ötesindedir. Bu kuruluşlar büyük miktarlarda senyoraj geliri elde etmektedirler. Senyoraj gelirine kimin el koyacağı ve nasıl kullanılacağı çok boyutlu ekonomik ve siyasal sonuçları olan bir olgudur. Haydar Kazgan'a göre, senyoraj hakkı "finans kapitalin en önemli araç ve gereçlerinin başında" gelmektedir.⁵ Bu durum, merkez bankalarının önemini para ve finans piyasalarında istikrarı sağlamanın çok daha ötesine taşımaktadır. Dünya tarihinde, gerek ülke içi iktidar mücadelelerinde ve gerekse ülkeler arası rekabette, para gücünü elinde bulunduranların rakiplerine karşı önemli bir üstünlük sağladıklarını gösteren çok sayıda örnek vardır.⁶

Merkez bankalarının kuruluşunda ve yetkilerinin belirlenişinde değişik toplum kesimleri farklı tutumlar almışlardır. Örneğin, hükümetler düşük

2 Bu konuda şu kaynaklara bakılabilir: Hyman P. Minsky, *İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı*, çev. Oğuz Esen, Efil Yayınevi, Ankara 2013 ve Charles P. Kindleberger, *Cinnet, Panik ve Çöküş: Mali Krizler Tarihi*, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul 2007.

3 Siyasal koşulların çeşitli ülke merkez bankalarının kuruluş ve gelişiminde oynadığı rol için bakınız, Ugolini 2017 ve Stefano Ugolini, "The Historical Evolution of Central Banking", Stefano Battilossi; Youssef Cassis, Kazuhiko Yago. *Handbook of the History of Money and Currency*, Springer Nature, 2018, s. 978-981- 10-0622-7.

4 José Fernández-Albetros, "The Politics of Central Bank Independence", *Annual Review of Political Science*, C 18;217-237, May 2015, Annual Review of Political Science | Home (annualreviews.org), son erişim tarihi: 27.08.2022.

5 Haydar Kazgan, *Osmanlı'da Avrupa Finans Kapitali*, C I, Roma Yayınları, Ankara 2005, s. 15.

6 Bu konuda bakınız, Stephen Mitford Goodson, *A History of Central Banking and the Enslavement of Mankind*, Black House Publishing Ltd, London 2017, son erişim tarihi: 16.08.2022.

faizle borçlanabilmek için merkez bankası kurulmasını isterken, onlara yüksek faizle borç veren sarraflar ve tefeciler, önemli bir müşteriye kaybetme ve faiz oranlarının düşebileceği kaygısıyla, merkez bankasının kuruluşuna karşı çıkıyorlardı. Diğer bankalar da böylesine güçlü bir rakibin ortaya çıkmasını istemiyor ya da bu işlevin kendilerine verilmesini sağlamaya çalışıyorlardı. Büyük tutarlarda kredi alarak faaliyet gösteren tüccarlar ile sanayiciler düşük faiz ve para piyasasında istikrarın sağlanmasından yanaydılar. Toprak sahipleri ise merkez bankalarının para arzını kısırarak borçlanma maliyetini artırmasından korkuyorlardı.

Dünyadaki ilk merkez bankaları genelde özel kişilerin sahipliğinde ama devletin özel izniyle kuruldu. Bunlar, kâr amacı güden ve ticari bankacılık işlevlerini de yerine getiren kuruluşlardı. Ne var ki, onları diğer bankalardan ayıran özellik, hükümetler nezdinde sıradan kurumlar olmamaları, hükümetin vermiş olduğu özel izin ve ayrıcalıklara sahip olarak kurulmaları ve hükümetten bağımsız faaliyet göstermelerinin söz konusu olmaması idi.⁷

Bu özelliklerine ek olarak, merkez bankalarının 19'uncu yüzyılda, banka krizlerinin önlenmesi bakımından yaşamsal önem taşıyan son kredi mercii işlevini üstlenmeleri, giderek önce fiilen ve sonra da yasal olarak kamusal kurumlara dönüşmelerine ve kârın temel amaç olmaktan çıkmasına yol açtı. Gerçekte, merkez bankası işlevleri ile diğer bankacılık faaliyetlerini birlikte yürütmeleri ve öbür bankaların mevduatını da tutmaları onlara *bankaların bankası* özelliğini kazandırmıştı. Bankaların bankası olmaları onların son kredi mercii durumuna gelmelerini kolaylaştırdı.⁸ 20'nci yüzyılda, 1930'lardan başlayarak, mevcut merkez bankalarının çoğu devletleştirildi ve yeni kurulan merkez bankaları da genelde devlet bankası olarak kuruldular. 1920'lerde dünyadaki 30'a yakın merkez bankasının yarısından çoğu özel kişilerin sahipliğinde iken, 1940 yılında 40'ı aşkın merkez bankasının yarıdan fazlası devletin sahipliğinde idi. 1960 yılına gelindiğinde merkez bankası sayısı 80'i aşarken özel kişilerin sahipliğindeki banka sayısı 15 dolayında kalmıştı. 2000 yılında dünyadaki 180'e yakın merkez bankası içinde ancak 10 dolayındaki banka özel kişilerin sahipliğinde idi.⁹

7 Michael D. Bordo, "A Brief History of Central Banks", Federal Reserve Bank of Cleveland, clevelandfed.org/newsroom-and-events/publications/economic-commentary/economic-commentary-archives/2007-economic-commentaries/ec-20071201-a-brief-history-of-central-banks.aspx, December 2007, son erişim tarihi: 05.09.2022

8 Bordo, agm.

9 David Bholat and Karla Martinez Gutierrez, "The ownership of central banks" <https://>

Merkez bankaları yalnızca özel şirketlerden değil ama aynı zamanda diğer kamusal kurumlardan da farklı bir konumdadırlar ve hükümetlerle olan ilişkileri hep tartışma konusu olagelmıştır. Bu kuruluşların hükümetten ne ölçüde bağımsız olacakları ve aynı zamanda kamusal çıkarlar doğrultusunda hareket etmelerinin nasıl sağlanacağı günümüzde de tartışılmaktadır. Hükümet/merkez bankası ilişkilerini etkileyen başlıca etmenler var olan siyasal koşullar, zamanın egemen siyasal/ekonomik felsefesi ve döviz kuru rejimleri olmuştur.¹⁰

Merkez bankalarının öncülleri Venedik ve Amsterdam'da ortaya çıkmakla birlikte, dünyanın ilk merkez bankası olarak genellikle 1668 yılında İsveç'te kurulan Riksbank kabul edilmektedir. Ancak, merkez bankacılığının tarihsel gelişimi bakımından öne çıkan örnek, gelişim süreci ve faaliyetleri bütün dünya için çok daha önemli olan İngiltere Bankasıdır (The Bank of England).¹¹ Günümüzde merkez bankası işlevini yerine getiren kurumlar için kullanılan tek bir ortak isim yoktur. Merkez bankası kavramı 19'uncu yüzyıl başında çok şubeli bankaların yönetim merkezlerini ifade etmek için kullanılmaya başlanmış ve daha sonra da aynı yüzyıl içinde İngiltere Bankası için kullanılır olmuştur.

İngiltere Bankası 1694 yılında özel bir şirket olarak ve Fransa ile devam etmekte olan savaşı finanse etmek amacıyla kuruldu. Geçici olması düşünülen bu şirkete, banknot ihracını da içeren bankacılık imtiyazı verildi. Banka, hükümete devlet tahvilleri karşılığında nakit (külçe) borç verecek ve bu tahvilleri karşılık göstererek banknot çıkarabilecekti. Banka, devlet hazinedarlığını yapma imtiyazını da almıştı. 1717 yılında altın standardının *de facto* kabulüyle, altın piyasasında piyasa yapıcılığı rolünü üstlendi. Bu rol ona iç piyasada para dolaşımını düzenleme olanağı sağladı. 1844 tarihli Bankacılık Yasası ile Bankanın imtiyazı süresiz hale getirildi

bankunderground.co.uk/2019/10/18/the-ownership-of-central-banks/, October 2019, son erişim tarihi: 28.08.2022

10 Forrest Capie, Charles Goodhart and Norbert Schnadt, "The Development of Central Banking", Book Section (Published Version), ed. F Capie, F. S. Fischer-C. Goodhart, ve N. Schnadt, *The future of central banking: the tercentenary symposium of the Bank of England*. Cambridge, UK: Cambridge Books Online, 2012, s. 1-261. Online ISBN 9780511983696. İnternet versiyonu için erişim: <http://eprints.lse.ac.uk/39606/>, s. 62, son erişim tarihi: 27.08.2022.

11 Michael D. Bordo-Pierre L. Siklos, "Central Banks: Evolution and Innovation in Historical Perspective, NBER Working Paper 23847, September 2017, son erişim tarihi: 16.08.2022.

ve belli bir miktarın ötesindeki banknot ihracı sahip olduğu altın rezervi ile orantılı hale getirildi. İngiltere Bankası, 19'uncu yüzyıl ortasında, geçerli teminat karşılığında sınırsız kredi sağlayarak, merkez bankalarının en önemli işlevlerinden birisi olan son kredi mercii rolünü oynamaya başladı. Ayrıca, Londra bankaları üzerinde gayri resmi bir denetim sistemi geliştirdi. Banka, Hazine hesaplarındaki gibi otonom değişmelerin para piyasaları üzerindeki etkilerini sistematik biçimde dengeleyerek faiz oranlarına istikrar kazandırmaya çalıştı. Ayrıca, araç olarak resmi döviz kuru ve faiz oranı hedeflerini içeren bir para politikası geliştirdi.¹²

Özel bir kuruluş olarak kurulmuş olan İngiltere Bankası, 18'inci yüzyıl sonuna doğru, finansal sistemin sürdürülebilmesinde kamusal sorumluluğu giderek artan bir kamu otoritesi niteliğini kazandı. Birinci Dünya Savaşı sırasında İngiliz Hükümetinin denetimine giren Banka, 1946 yılında devletleştirildi.¹³

1870-1914 döneminde birçok ülke tarafından benimsenmiş olan altın standardı para sisteminde, ülkeler paralarının değerini sabit bir altın miktarı cinsinden tanımlıyorlardı. Merkez bankalarının temel kaygısı altın standardını yönetmek ve paralarının altına çevrilebilirliğini sürdürmekti. Ülkeler altın rezervleri karşılığında banknot çıkarmakta ve banknotların altına çevrilebilirliğini sürdürmek amacıyla büyük miktarlarda altın rezervleri bulundurmaktaydılar. Ülkeler arası para (altın) hareketlerinin serbest olduğu bu dönemde, faiz oranı rezerv yönetiminin aracı olarak kullanıldı.¹⁴

Altın standardında önceliğin döviz kuru istikrarına ve sermayenin serbest dolaşımına verilmesi, uluslararası ticaret ve sermaye hareketlerini desteklemekle birlikte, para politikasının makroekonomik istikrarı sağlamada oynayabileceği rolü ciddi ölçüde sınırlamıştı. Bu para sisteminde, ülkelerin faiz ve enflasyon oranları birbirine yaklaşmıştı. Altın ve dolayısıyla da para arzındaki değişikliklere göre uzun dönemli fiyat artış ya da düşüşleri yaşanabilmekte ve fiyat hareketlerinin gelir bölüşümünü değiştirici etkileri ekonomik ve siyasal gerilimlere neden olmaktaydı. Öte yandan, altın standardının uygulanması, banka krizlerinin de gösterdiği üzere, finansal istikrarı sağlamaya yetmiyordu.¹⁵

12 Ugolini, 2018.

13 Capie vd., *age*, s. 53.

14 Bordo, agm.

15 Maurice Obstfeld-Alan M. Taylor, "International Monetary Relations: Taking Finance Seriously" NBER Working Paper 23440, May 2017, <http://www.nber.org/papers/w23440>,

İngiltere’de 1873 krizi İngiltere Bankası’nın son kredi mercii rolünün önemini artırmıştı. Merkez bankasının finansal panik sırasında teminat karşılığında serbestçe borç verebilmesi gerektiği düşünülüyordu. Ancak, burada bir sorun vardı; merkez bankası bir yandan bu şekilde para arzını artırırken öbür yandan paranın altına çevrilebilirliğini nasıl koruyabilecekti? Altına çevrilebilirlik faiz oranı yükseltilecek şekilde sağlanabilirdi,¹⁶ ne var ki, yüksek faiz oranları depresyondaki ekonomiler için arzulanan bir şey değildi.

Birinci Dünya Savaşı’nın başlamasıyla, daha fazla kaynağa ihtiyaç duyan hükümetler para basılmasını emrettikleri için, altın standardı terkedildi. Para arzındaki artış yüksek enflasyonla sonuçlandı. Savaş sonrasında birçok hükümet ekonomilerini istikrara kavuşturmak amacıyla altın standardına dönmeyi seçti. Kambiyo kontrolü kaldırıldığı için sermaye hareketliliği yeniden artmıştı. Ancak, altın standardının geçerli olduğu 1920’ler ile 1930’ların başında uygulanan para politikaları önemli sorunlara yol açtı. Finansal sistemde istikrar yoktu ve yaygın banka krizleri yaşanıyordu. 1920’lerde altın standardına dönmüş olan ülkeler 1930’larda sistemi terk ettiler ve sermaye hareketlerini sıkı denetim altına aldılar.¹⁷

Gerçekten, küresel boyutta altın standardına dönme çabalarının yarattığı sorunlar ekonomik ve finansal bunalıma yol açan nedenler arasındaydı. Birinci Dünya Savaşı ve sonrasında altın standardını koruyan ABD borsasında 1920’lerin sonunda dışarıdan büyük tutarda altın girişine yol açan hızlı bir yükseliş yaşanmaktaydı. ABD’deki kredi kısıtlaması altın girişlerini artırınca, altın kaçışını önlemek için önce faiz artıran diğer ülkeler, yüksek faizlerin deflasyonist etkisinden kurtulabilmek için sonunda altın standardından çıkmak zorunda kaldılar. İngiltere 1931 yılında altın standardını terk ederken diğer ülkeler de onu izlediler. ABD, 1933 yılı baharında, doların altın bağlantısını askıya aldı.¹⁸

1930’lardan başlayarak hükümetler, genelde, merkez bankalarını kendi karar süreçlerine bağlı olarak çalışan kurumlar haline getirmeye başladılar. Kamusal politika öncelik kazandığı için, altın standardının çökmesiyle birlikte para politikasının işlevi de değişti. Altına çevrilme kuralı olmayınca, ülkeler ulusal paralarının iç ve dış değerini etkileme gücüne kavuştular. Gerçekte,

son erişim tarihi, 19.09.2021.

16 Obstfeld-Taylor, agm.

17 Obstfeld-Taylor, agm.

18 Obstfeld-Taylor, agm.

hükümetler politikalarını ekonomik faaliyetlere müdahale ve ekonomiyi yönlendirme doğrultusunda değiştirdiler. Bu rol dönüşümüyle birlikte, merkez bankaları ticari kaygılarla değil kamusal bir görevi yerine getirme anlayışıyla hareket eder oldular.¹⁹ Özel kişilerin sahipliğindeki merkez bankaları birçok ülkede devletleştirildi²⁰ ve yeni kurulan merkez bankaları da devletin ekonomi politikalarını uygulayan bir kurum olarak tasarlandılar. Merkez bankaları finansal sistemin gelişimi ve parasal işleyiş, döviz kuru, borçlar ve sermaye piyasalarının gözetimi konusunda sorumluluk üstlendiler. Ülkeler mevduat sigortası ve faiz tavanı uygulamasına başladılar, finansal ve ticari kurumları birbirinden ayırdılar.²¹

Bu dönemin bir başka yeniliği, birçok merkez bankasına ekonomik kalkınmayı destekleme görevi verilmesiydi. Merkez bankaları, sanayileşmeyi hızlandırmak isteyen hükümetlerin öncelik verdiği sektörleri desteklemeye başladılar. Bu kurumlar, diğer kamusal organlarla eşgüdümlü ve kamu çıkarıyla uyumlu biçimde çalışmak durumundaydılar. Yeni kurulan merkez bankalarının çoğu, tümüyle devletin sahipliğinde idi. Eski merkez bankalarından bazılarında özel ortakların varlığı devam etmekle birlikte, böylesi durumlarda bile, özel ortaklar politika belirlemedeki ağırlıklarını büyük ölçüde kaybettiler.²²

İkinci Dünya savaşı öncesinde, uluslararası parasal ve ticari ilişkilere yön verecek bir sistem yoktu. Böyle bir sistemi oluşturmak üzere Temmuz 1944'te gerçekleşen Bretton Woods konferansında sabit kur sistemi kabul edildi ve kurulan Uluslararası Para Fonu (IMF) bu sistemi koordine etmekle görevlendirildi. Gerçekte, kurulan sistem ayarlanabilir bir sabit kur sistemi idi. Amerikan dolarının değeri bir ons altın 35 dolar olacak şekilde sabitlendi ve diğer tüm IMF üyesi ülkelerin paraları farklı oranlarda dolara bağlandı.

19 Bank of International Settlements (BIS), *Issues in the Governance of Central Banks*, A Report from the Central Bank Governance Group, 2009, Issues in the Governance of Central Banks, May 2009 (bis.org), son erişim tarihi: 16.08.2022.

20 İngiltere Merkez Bankasından David Bholat ve Karla Martinez Gutierrez'in hazırladıkları listeye göre 1935-1950 arasında 8, 1950-1970 arasında 3 ve 1970-2010 arasında 6 olmak üzere, daha önce özel kişilerin sahipliğinde olan toplam 17 banka devletleştirilmiştir (Bholat ve Martinez Gutierrez, agm). Forrest Capie ve diğerlerinin hazırladıkları 1936-1949 dönemine ilişkin devletleştirilen merkez bankaları listesinde de 8 banka yer almakla birlikte bu bankalar Bholat ve Martinez'in listesinde yer alanlarla aynı değildir.

21 Bordo, agm.

22 BIS, agr.

ABD Hükümeti doların sabit altın değerini, ülkelerin dolar rezervlerinin altına çevrilebilirliğini garanti ederek destekleyecekti. Üye ülkeler, döviz kurlarını açıklamış oldukları değer etrafındaki yüzde birlik bir bant içinde tutmak kaydıyla, döviz piyasalarına müdahale edebileceklerdi. Ödemeler dengesi açıklarını finanse edecek kadar rezervi olmayan ülkeler, uluslararası nihai kredi mercii olarak tasarlanan IMF'ye başvurabileceklerdi. Ayrıca, büyük dengesizliklerle karşı karşıya kalan ülkeler, IMF'nin onayını almak kaydıyla paralarının değerini kararlaştırılmış olan bandın dışına çıkacak şekilde değiştirebileceklerdi. Bretton Woods sistemi (BWS), döviz kuru ayarlamaları ve uluslararası likidite gibi sorunlara odaklanmıştı. Sabit kur sistemini tehlikeye atabilecek sermaye hareketleri sıkı denetim altındaydı. Sıkı düzenlemeye ek olarak, uluslararası finansal sistemin yalınlığı da 1970'li yıllara kadar neredeyse krizsiz bir dönem yaşanmasını sağladı. BWS, sermaye hareketlerini denetim altına alarak, hükümetlere ekonomik amaçları doğrultusunda para politikaları uygulamada bir ölçüde bağımsızlık sağladı. Ülkelere aynı anda hem faiz oranlarını yönetme ve hem de sabit kur sistemini sürdürme konusunda alan açtı. ABD dolarının altına bağlanmış olması sisteme güven sağlıyor ve bu ülkenin enflasyonu düşük tutmasını kolaylaştırıyordu. Ancak, durum ABD'de enflasyonun yükselmeye başladığı 1960'larda değişti.²³

Dolar ile altın arasında olduğu varsayılan bağ giderek zayıfladı. 1960 yılında, yabancıların elindeki dolar rezervlerinin değeri Amerikan altın stoklarının değerini aştı ve Londra Borsasında dolar altın karşısında değer kaybetmeye başladı. Bu durum, ABD'nin doları altına çevirme taahhüdünü yerine getirememesi olasılığını doğurdu. Doların aşırı değerlenmiş olduğu ve değer kaybetmesi gerektiği yönünde genel bir kanı oluştu. Alman Markı, Japon Yeni ve İsviçre Frangı gibi paralara yönelik talep artışı, bu ülkelerin merkez bankalarını dolar satın alarak ulusal paralarının dolar karşısındaki değerini sabit tutmaya zorladı. Diğer ülkelerin dolar rezervleri ile ABD'nin altın rezervleri arasındaki fark giderek büyüdüğü için, artık sürdürülemez bir durum ortaya çıkmıştı.²⁴

Amerikan dolarına duyulan güvenin azalmasıyla birlikte yabancı merkez bankaları dolar rezervlerini Amerikan altınları ile değiştirmeye başladılar. Dalgalı kur sistemine geçilmesine yönelik çağrılar arttı. Bu durum karşısında,

23 Bordo, agm; Obstfeld-Taylor, agm.

24 Obstfeld-Taylor, agm.

ABD önce 1971 yılında dolar ile altın arasındaki bağlantıya son verip sonra da 1973 yılında doların değerinin belirlenmesini piyasa güçlerine bırakınca BWS çöktü.²⁵

1970'lerde, İkinci Dünya Savaşı sonrasında kapitalist dünyada genel kabul gören ve kısaca Keynesçi olarak nitelendirilebilecek olan müdahaleci iktisadi düşünce ve uygulamalar güç kaybetti ve yerini neoliberalizm olarak adlandırılan yeni bir anlayışa bıraktı. Bu yeni dönemde, merkez bankalarının işlevlerinde ve hükümet-merkez bankası ilişkilerinde önemli değişiklikler oldu. Merkez bankaları çoğunlukla devlet mülkiyetinde kalmakla birlikte, merkez bankası bağımsızlığı, merkez bankasının temel işlevinin fiyat istikrarını sağlamak olarak değişmesi ve gelişmekte olan ülkelerde kalkımcı merkez bankacılığının terk edilmesi yeni dönemin egemen anlayışı haline geldi.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Kuruluşu Öncesinde Türkiye'de Merkez Bankacılığı

Haydar Kazgan'a göre, "Osmanlı İmparatorluğu'nda Batı'ya nazaran geciken en önemli iktisadi olay kâğıt para ihracıdır."²⁶ Osmanlı Devletinin senyoraj hakkını kullanamamış olması sonucunda gelişen "iktisadi ve siyasi olaylar Osmanlı İmparatorluğu'nu az gelişmişlik sürecinde kısır döngüye sokmuştur."²⁷ Avrupa'da 18'nci yüzyılın başından itibaren yüzde 30'u geçmeyen altın karşılığında altına çevrilebilen kâğıt para basılıp yaygın olarak kullanılırken, Osmanlı Devleti 1840'lara gelinceye kadar altın ve gümüş karşılığı kâğıt para çıkaramadığından, gelişen ticaretle birlikte artan para talebi karşılanamıyordu.²⁸ 19. yüzyıl başında canlanan Akdeniz ticareti sonucunda ve özellikle de 1838 yılında İngiltere ve 1839 yılında Fransa ile imzalanan ve ithalât üzerindeki kısıtlamaları azaltan ticaret anlaşmalarının da etkisiyle dış ticaret açıkları artmaktaydı. Dış ticaret açığının artması, dışarıya değerli maden çıkışı nedeniyle içerideki stokların azalmasına yol açıyordu. Üstelik, altının bir servet biriktirme aracı olarak kullanılması, mevcut altın stokunun para basımında kullanılabilen kısmını daha da azaltıyordu. Para darlığına çözüm olarak 1840 yılında, faizli iç borç tahvili niteliğinde olan *kaimeler* basıldı. Başlangıçta kaimelerin halk tarafından benimsenmesi devletin borçlanma faizini düşürdü. Ancak bu durum

25 Obstfeld-Taylor, agm.

26 Kazgan, agk, s. 61.

27 Kazgan, agk, s. 15.

28 Kazgan, agk, s. 17.

Devlete yüksek faizle borç veren Galata Bankerlerinin işine gelmedi. Galata Bankerlerinin, alacaklarını tahsilde kaimeleri kabul etmemeleri ve basımdaki teknik yetersizliklerin de etkisiyle çok sayıda sahte kaime basılması gibi nedenlerle kaime uygulaması başarılı olamayınca²⁹ kâğıt para basma imtiyazı 1863 yılında yabancı ortaklı özel bir banka olan Osmanlı Bankasına verildi. Her türlü bankacılık işlemleriyle uğraşacak olan Osmanlı Bankası ayrıca devletin hazinedarlığını yapacak, devlet gelirlerini toplayacak ve Hazine'nin Banka üzerine çekeceği havaleleri ödeyecekti. Yine Banka, hazine bonolarını iskonto edecekti. İç ve dış borçların ana para ve faizlerini ödeme görevi de Bankaya verilmişti. Osmanlı Bankası, banknot çıkarma yetkisine sahip olmakla birlikte bu görevini, halkın banknota karşı olumsuz tutumunun da etkisiyle, sınırlı ölçüde yerine getirmiştir.³⁰

Osmanlı Bankası, ekonominin likiditesini ve kredi hacmini ayarlama ve denetleme işlevine sahip değildi. Bankanın, önemli para politikası araçları olan reeskont ve zorunlu karşılık oranlarını saptama yetkisi yoktu. Hükümetin hazinedarlığı ve mali ajanlığı görevini bir ölçüde yerine getirmiş olmakla birlikte, çoğu kez devletin kısa vadeli borçlanma taleplerini karşılamamış ve talepleri değerlendirirken kendi kâr endişesini ön planda tutmuştur. Bu nitelikleriyle Osmanlı Bankası, bir merkez bankasının işlevlerini kısmen yerine getirirken gerçekte bir ticaret bankası olarak faaliyet göstermiştir.³¹

Merkez bankasının görev ve yetkilerinin yabancı bir bankaya bırakılmasının sakıncaları özellikle Balkan ve Birinci Dünya Savaşları sırasında daha açıkça görüldü. Osmanlı Bankası savaşın finansmanı için gerekli olan parayı basmaya yanaşmadı. Osmanlı Hükümeti, Birinci Dünya Savaşı sırasında, Alman Hazine Bonoları karşılığında Düyun-u Umumiye kanalıyla kâğıt para basarak sorunu çözdü. Osmanlı Bankasının tutumu, özellikle İkinci Meşrutiyet döneminde giderek güçlenen “Milli İktisat” düşüncesinin de etkisiyle, 1917 yılı başında İttihat ve Terakki yönetiminin, ileride merkez bankası işlevlerini de üstlenmek üzere bazı ayrıcalıklara sahip olarak Osmanlı İtibarı Milli Bankası kurmasında etkili oldu. Ancak bu girişim başarılı olmadı.³²

29 Kazgan, agk, s. 61-63.

30 İlhan Tekeli-Selim İlkin, “Merkez Bankası”, *Cumhuriyetin Harcı, İkinci Kitap: Köktenci Modernitenin Ekonomi Politikasının Gelişimi*, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul 2004, s. 181-200.

31 Öztin Akgüç, *100 Soruda Türkiye’de Bankacılık*, Gerçek Yayınevi, İstanbul 1987, s. 109.

32 Zafer Toprak, *İttihat-Terakki ve Cihan Harbi: Savaş Ekonomisi ve Türkiye’de Devletçilik*, Homer Kitabevi, İstanbul 2003, s. 58; Akgüç, agk, s. 110.

Ulusal bir emisyon (merkez) bankası kurulması isteği Cumhuriyet döneminde güçlenerek devam etti. Daha Cumhuriyet kurulmadan toplanan İzmir İktisat Kongresinde bu istek dile getirilmiştir. Ekonomik koşullar bir merkez bankasının kurulmasına elvermemekle birlikte, 1925 yılında Osmanlı Bankası ile imtiyaz anlaşması yenilenirken, imtiyaz süresi içinde hükümetin banknot çıkarmaya yetkili bir Türk bankası kurması halinde Bankanın buna itiraz etmeyeceği hükmü anlaşmaya konularak, ulusal bir merkez bankası kurulmasının yolu açık tutuldu. 1926 yılından itibaren de merkez bankası kurmak için hazırlıklara başlandı. 28 Kasım 1928 tarihinde Maliye Vekili, devlet bankası kurulmasına karar verildiğini, 1925 yılında yapılmış olan anlaşmanın gereği olarak, Osmanlı Bankasına resmen bildirdi.³³

Merkez bankası kuruluş çalışmalarında aşılması gereken önemli iki sorun banka sahipliğinin nasıl olacağı ve gerekli sermayenin nereden ve nasıl sağlanacağı idi. O dönemde geçerli olan “altın karşılık” ilkesi bankanın kuruluşunu güçleştiriyordu. Banka sermayesinin yurtiçinden mi yurt dışından mı sağlanacağı, karma bir çözüm bulunması halinde ne kadarının içeriden ve ne kadarının dışarıdan sağlanacağı, dışarıdan sermaye sağlanması hâlinde bunun borç olarak mı alınacağı yoksa ortaklık biçiminde mi olacağı yaygın olarak tartışılıyordu.³⁴ Merkez bankasının kuruluş tartışmaları devam ederken 1929 dünya ekonomik bunalımının patlak vermesi süreci hızlandırmıştır. 1929 yılı Kasım ayında dünya krizinin de etkisiyle Türk lirası İngiliz sterlini karşısında hızla değer kaybedince, Türkiye acil önlemler almaya başladı. Aralık ayında Türk lirasının değeri saptandı ve Şubat 1930’da 1567 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu çıkarıldı. Bir merkez bankası olmamasının doğurabileceği sakıncaları azaltmak için de “Kambiyo alımı ve satımını idare etmek ve spekülasyon yapılmasına meydan vermemek üzere, milli ve ecnebi bankaların” katılımıyla bir bankalar konsorsiyumu kuruldu.³⁵

Kurulacak merkez bankasının statüsü konusunda iki farklı yaklaşım vardı. Birincisi, Hükümetin savunduğu “Devlet Bankası”; ikincisi, başlıca savunuculuğunu T. İş Bankası çevresi ve onun Genel Müdürü olan Celâl Bayar’ın yaptığı özel nitelikte bir bankanın kurulması idi. Öte yandan, Osmanlı Bankası da 1935 yılında bitecek olan imtiyazını uzatma peşinde idi.

33 İlhan Tekeli-Selim İlkin, *Para ve Kredi Sisteminin Oluşumunda bir Aşama: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara 1997.

34 Tekeli-İlkin 1977, s. 133.

35 Tekeli-İlkin 2004.

Celâl Bayar'ın görüşlerini, zamanın merkez bankası algısını anlamamızı kolaylaştırması ve İş Bankası çevresinin konuya bakışını ifade etmesi bakımından kısaca özetleyelim. Bayar'a göre kurulacak banka bir ihraç bankasıdır. İleri derecede uzmanlaşmış diğer herhangi bir bankadan banknot ihraç etme dışında bir farkı yoktur. Dolayısıyla da kuruluşundan sonra, halen faaliyette ve gelişmiş bir ticari banka ile birleştirilmesi mümkündür. Bu birleşme, özellikle acemilik aşamasında sağlayacağı yararlar ile amaca varılabilmesi için daha kestirme bir yol olarak kabul edilebilir.³⁶

Dönemin başbakanı İsmet İnönü ise Bayar'ın önerisine karşı çıkmış; Merkez Bankasının bağımsız bir kuruluş olması ve özel bankalar bir yana, devlete ve bizzat Maliye Bakanlığına karşı görevinin gerektirdiği dürüstlük ve sertlikle çalışması gerektiğini savunmuş ve İş Bankası'nın, Merkez Bankası nüfuzunu kullanmasını önlemek için çaba harcamıştır.³⁷

Osmanlı Bankasının merkez bankası kurulması konusunda başlangıçtaki tutumu, böyle bir banka kurulmasının hatalı olduğunun yetkililere anlatılmaya çalışılması; bankanın kurulmasında ısrar edilmesi halinde ise Osmanlı Bankasının yardımcı olmasının önerilmesi şeklinde idi. Ekim 1928'de Osmanlı Bankasının Maliye Vekiline verilmek üzere hazırlattığı metindeki tutumu Tekeli ve İlkün üç başlık altında özetlemektedir: i) Türkiye devlet bankasını paranın stabilizasyonu sağlandıktan sonra kurmalıdır, ii) stabilizasyonu sağlamak için dış borç alınmalıdır, iii) kurulacak bankada, güven verici olması için, yabancı sermaye olmalıdır. Ancak, Osmanlı Bankasının değişen koşullara göre esnek bir tutum aldığı görülmektedir. Ocak 1929'da "münhasıran Türk sermayesiyle yabancı bir yardım olmamak koşulu ile" bir devlet bankasının kurulması için yardımcı olunacağı görüşünün yetkililere bildirilmesine kara verilmiştir. Ancak bu yardımın alınabilmesi için ileri sürülen koşullar nedeniyle öneri reddedilmiştir. Daha sonra Osmanlı Bankası ve Hükümet yetkilileri arasında liranın istikrara kavuşturulması için borç sağlanması ve Osmanlı Bankasının merkez bankasının kuruluşuna katılımı konularında yapılan görüşmelerden olumlu bir sonuç çıkmamıştır.³⁸

Maliye Bakanı Şükrü Saraçoğlu'nun hazırlattığı merkez bankası yasa tasarısı 13 Mart 1930'da Bakanlar Kurulu'na sunuldu. Türkiye'de faaliyet gösteren bankaların hisse satın almaya zorlanmasını, bankalar sistemine

36 Tekeli-İlkin 2004, Belge V.

37 Tekeli-İlkin 2004, Belge VI.

38 Tekeli-İlkin 1997, s. 279-283.

yaygın kontroller getirilmesini ve devlet mevduatının yeni kurulan bankada toplanmasını öngören yasa taslağına bankalar ve iş çevrelerinden büyük tepki geldi. Hükümet, tasarı üzerindeki görüşmeler sürerken, tasarıyı incelemek üzere Şükrü Saraçoğlu başkanlığında bir teknik komisyon oluşturdu. Bu komisyonda iki eski maliye vekili ile İş Bankası Genel Müdürü Celâl Bayar, aynı bankanın Yönetim Kurulu Başkanı ve bazı milletvekilleri bulunuyordu. Maliye Bakanlığı tasarıyı, bankacılık ve iş çevrelerinin yanı sıra yabancı uzmanlardan da görüş alarak değiştirdi ve yeniden Hükümetin gündemine getirdi. Tasarı, üzerinde değişiklik yapılmadan 28 Mayıs 1930 tarihinde bir Baş Vekalet tezkeresiyle Meclise sunuldu. Tasarı ilgili komisyonlardan küçük değişiklikler ile geçti. Meclis Genel Kurulundaki görüşmeler, Maliye Bakanının önerisiyle bir süre askıya alınarak, yabancı uzmanların önerileri doğrultusunda tasarıya son şekli verildi. Tasarı bu haliyle kabul edilerek 11 Haziran 1930 tarihinde yasalastı.³⁹ Sonuç olarak denilebilir ki, Hükümet, İş Bankası çevresi ve Osmanlı Bankasının önerilerini kabul etmedi; ama Maliye Bakanlığınca hazırlanmış olan tasarı da ancak itirazlar doğrultusunda değiştirilerek yasalastırılabilirdi. Tekeli ve İlkin'in sözcükleriyle, "Merkez Bankası Kanunu ile getirilen düzen, çeşitli kesimlerde belirilmiş isteklerin bir sentezi mahiyetindedir."⁴⁰ Altın karşılık konusundaki güçlük ise, bir Amerikan firmasından kibrit tekeli karşılığında sağlanan 10 milyon dolarlık borç ile aşıldı.⁴¹

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

11 Haziran 1930'da kabul edilen 1715 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu (TCMBK) ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) kurulmuş⁴² ve 3 Ekim 1931'de faaliyete geçmiştir.⁴³ TCMB bir anonim şirket olarak kuruldu. Ortakları Hazine, hisse çoğunluğu Türk uyruğundaki kişilerin elinde olan milli bankalar, yabancı banka ve imtiyazlı şirketler, Türk uyruklu ticaret müesseseleri ve Türk uyruklu özel ve tüzel kişiler olacaktı. 1715 sayılı TCMBK 1970 yılına kadar yürürlükte kaldıktan sonra, yerini bu tarihte 1211 sayılı yeni TCMBK almıştır. 1211 sayılı yasada yürürlüğe girmesinden sonra önemli değişiklikler olmakla birlikte Banka'nın

39 Tekeli-İlkin 1997, s. 284-291.

40 Tekeli-İlkin 1997, s. 303.

41 İlhan Tekeli-Selim İlkin, *1929 Dünya Buhurunda Türkiye'nin İktisadi Politika Arayışları*, Türkiye Belgesel İktisat Tarihi 2, Orta Doğu Teknik Üniversitesi, Ankara 1977, s. 139.

42 TBMM Zabıt Ceridesi, Dönem 3, C 20, Birleşim 75.

43 TCMB, Yıllık Rapor, 1932.

hisse yapısı korunmuştur. Kuruluşundaki ve 1970 değişikliği sonrasındaki hisse yapılarının ayrıntısına geçmeden önce, TCMB'nin kurulmuş olduğu ortamı kısaca değerlendirelim.

Merkez bankalarının kuruluş zamanlarını, organizasyon yapılarını ve işlevlerini ekonomilerin gelişmişlik düzeylerinden, dünyadaki gelişmelerden ve iç siyasal ve ekonomik dengelerden bağımsız olarak düşünemeyiz. TCMB'nin kurulduğu 1930 yılında dünyada iki önemli olgu yaşanmaktaydı: 1929 yılında başlayan Büyük Buhranın devam ediyor olması ve dünyada ilk kez dünya kapitalizmine alternatif bir sistem olan sosyalizmin Rusya'da uygulanmaya başlanması. Kapitalist ülkelerdeki ekonomik düşünce ve uygulamalar bu iki olgunun etkisiyle önemli değişikliklere uğradı. Düşünce boyutunda liberal kapitalizme duyulan güven azalırken uygulamada devlet daha aktif ve müdahaleci bir rol üstlendi. Ancak, TCMB'nin kurulmuş olduğu 1930 yılı bu gelişmelerin ekonomi politikaları ve kurumsal yapılarda yol açtığı değişikliklerin henüz ortaya çıkmadığı bir yıldır. Söz konusu değişikliklerden bazılarının gerçekleşmesi için 1930'lu yılların ortalarını, diğer bazılarının gerçekleşmesi için de İkinci Dünya Savaşı sonrasını beklemek gerekecektir. Dünyadaki merkez bankası sayısı 20'nci yüzyılın ilk 40 yılında iki katından fazlasına çıkmış olmakla birlikte, İkinci Dünya Savaşı sonrasının patlaması henüz yaşanmamıştır. Devlete ait merkez bankaları olduğu gibi özel kişilerin sahipliğindeki bankalar da varlığını sürdürmektedir. Merkez bankalarının devletleştirilmesi eğilimi henüz başlamamış olmakla birlikte, tıpkı Japon Merkez Bankası gibi⁴⁴ Türkiye Merkez Bankası da çoğunluk hissesi kamuya ait olacak şekilde kurulabilirdi. Ancak Hazinesin elinde gerekli altın olmadığı gibi yurt dışından, karşılığında istenilebilecekler göz önünde bulundurularak, büyük tutarda borçlanmak da istenmiyordu. Ayrıca, iç dengeler ile uluslararası ortam nedeniyle, hâlâ özel sahipliğin ağır basmakta olduğu söylenebilir.

1929 Büyük Bunalımı ile sosyalist sistemin ortaya çıkardığı eğilimlere İkinci Dünya Savaşı'nın etkileri de eklenince 1940'lardan itibaren, 1930 öncesine göre daha müdahaleci iktisat politikaları uygulanmaya başlanmıştır. Bu gelişmelerin para ve finans piyasalarındaki yansımaları, sabit kur sistemi ve sermaye denetimlerinin kabulü; hükümetlerin kontrolündeki merkez bankalarına, gelişmiş ülkelerde makroekonomik istikrarın sağlanmasında,

44 John Singleton, *Central Banking in the Twentieth Century*, Cambridge University Press, United Kingdom 2011, s. 45.

gelişmekte olan ülkelerde ise kalkınmada daha aktif rol verilmesi şeklinde olmuştur.⁴⁵

11 Haziran 1930'da kabul edilen 1715 sayılı yasa ile TCMB'nin sermayesinin 15 milyon lira olması kararlaştırılmıştır. Banka sermayesi her birisi 100 liralık 150.000 hisseye ayrılmıştır.⁴⁶ Hisseler A, B, C ve D sınıflarına bölünmüştür. (A) sınıfına ait hisse senetleri münhasıran Hükümet müesseselerine mahsus olup sermayenin yüzde 15'i ile sınırlandırılmıştır. (B) sınıfındaki hisse senetleri Türkiye'de faaliyette bulunan milli bankalara tahsis edilmiştir. Burada adı geçen milli bankalar, milli kanunlara dayanılarak kurulmuş ve Türk parası olarak konulan sermayelerinin çoğunluğu Türk uyruğundaki kişiler elinde bulunan bankalardır. (C) sınıfındaki hisse senetlerinden en fazla 15.000 adedi (yüzde 10'u) milli bankalar dışında kalan diğer bankalarla imtiyazlı şirketlere tahsis edilmiştir. (D) sınıfındaki hisse senetleri Türk ticaret müesseselerine ve Türk uyruklu tüzel ve özel kişilere tahsis edilmiştir. Yasada, (A) ve (C) sınıflarında bulunan hisse senetlerinin miktarlarının, sermayenin artışı dışında, hiçbir şekilde başlangıçta kabul edilen miktarları aşamayacağı kuralı getirilmiştir.

TCMB'nin kuruluşu, dünyada merkez bankalarının görev ve işlevlerinde önemli değişikliklerin olduğu dönemin hemen öncesine denk gelmiştir. Bu nedenle de ortaklık yapısı o dönemin egemen anlayışını yansıtmaktadır. Merkez bankası görevinin özel bir bankaya verilmesi önerisi kabul görmemekle birlikte Banka sermayesinde Hazinesinin payının yüzde 15 ile sınırlandırılması, farklı görüşlerin uzlaşması olarak anlaşılabilir. Öte yandan, TCMB'nin, hisselerinin tümü ya da çoğunluğu kamuya ait olacak şekilde kurulmamış olmasının dış dünyaya yönelik bir mesaj niteliği taşıdığı da söylenebilir. Ayrıca, pay sahipliğinin kamunun yanı sıra çeşitli çıkar grupları arasında paylaşılmasıyla TCMB'ye Hükümet ve bu çıkar grupları karşısında belli bir serbesti verilmeye çalışıldığı ifade edilebilir.⁴⁷

TCMB'de Devlet payını yüzde 15 ile sınırlayan yasa hükmü, 3 Temmuz 1932 tarih ve 2662 sayılı yasa ile değiştirilmiş ve kamunun sahip olduğu (A) sınıfı hisse senetlerinin Banka sermayesinin yüzde 25'ne kadar yükseltilebileceği

45 Capie vd. 2012, s. 54.

46 *T.C. Resmî Gazete*, 30 Haziran 1930, S 1533.

47 Timur Önder, *Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması*, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara 2005, s. 98.

hükümü getirilmiştir.⁴⁸ Bakanlar Kurulunun 13201 sayılı Kararnamesiyle TCMB ana sözleşmesinde yapılan değişiklik ile 2062 sayılı yasa hükümü doğrultusunda kamu payını gösteren (A) sınıfı hisselerin Banka sermayesinin yüzde 25'ine kadar artırılabilceği karara bağlanmıştır.⁴⁹ Devlet hisselerinin üst sınırının yüzde 15'den yüzde 25'e yükseltilmesinin (D) sınıfı hisseler beklenen talebin gerçekleşmemiş olmasından doğan bir zorunluluk olduğu söylenebilir.⁵⁰

Nitekim Tablo 1'den de izlenebileceği gibi, TCMB'deki kamu payı hiçbir zaman yüzde 25'i bulmamıştır. 1932 yılında yüzde 18,18'e yükselen kamu payı 1933'te yüzde 22,98'e çıktıktan sonra küçük artışlarla 1945 yılında yüzde 24,43 olmuş ve 1970 yılına kadar önemli bir değişiklik göstermemiştir. Tablo 1'de dikkati çeken ikinci bir husus, yabancı banka ve imtiyazlı şirketlerin başlangıçta yüzde 10 ile sınırlandırılan payının, 1934 yılından itibaren bu oranın altında kalması ve 1954 yılında yüzde 5,47'ye kadar düştükten sonra 1956 yılından itibaren yeniden artmasına rağmen, 1960'ların sonunda ancak yüzde 7'nin biraz üzerinde olmasıdır.

Tablo 1: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Hisse Yapısı (1930-1970, yüzde)

	A Sınıfı	B Sınıfı	C Sınıfı	D Sınıfı	TOPLAM
1930	15,00	37,00	10,00	38,00	100,00
1932	18,18	34,57	10,00	37,25	100,00
1933	22,98	37,30	10,00	29,72	100,00
1934	23,87	37,40	9,63	29,09	100,00
1935	23,93	37,61	9,45	29,01	100,00
1936	23,96	38,23	9,41	28,40	100,00
1940	24,00	38,21	8,68	29,11	100,00

48 T.C. Resmi Gazete, 4 Temmuz 1932, sayı 2141.

49 T.C. Resmi Gazete, 3 Ağustos 1932, sayı 2165.

50 TCMB kurulduktan sonra, özellikle devlet memurlarını hisse almaya ikna etmek için yoğun bir basın kampanyası yürütüldüğü anlaşılıyor. Bu konuda bakanız, Mehmet Özdemir, *Cumhuriyet'ten Bugüne Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*, TCMB Banknot Matbaası, Ankara, 1997. Maliye Vekâleti Ekim 1930'da Merkez Bankası hisselerinin alımını teşvik etmek amacıyla, hisse alma taahhüdünde bulunacak devlet memurları adına Hazine'den ödeme yapıp sonra da maaşlardan 8 ilâ 12 ayda kesileceğini açıklamıştır (Haydar Kazgan, Murat Öztürk, Murat Koraltürk, *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*, Creative Yayıncılık, İstanbul 2000, s. 116).

1945	24,43	38,21	6,54	30,82	100,00
1950	24,47	38,23	5,96	31,34	100,00
1955	24,47	38,68	5,47	31,37	100,00
1960	24,47	38,71	7,09	29,72	100,00
1962	24,47	38,71	7,09	29,73	100,00
1967	24,47	38,64	7,09	29,80	100,00
1970	54,68	23,18	4,26	17,88	100,00

Kaynak: TCMB, Yıllık Raporlar. Hisse dağılımının önemli bir değişiklik göstermediği yıllar tablodan çıkarılmıştır.

Yeni Merkez Bankası Yasası

Yürürlükte kaldığı sürede 1715 sayılı TCMB’de 22 değişiklik yapılmıştır.⁵¹ Ancak bu değişiklikler, birisi dışında, sermaye yapısıyla ilgili değildir. Sermaye yapısının 1970 yılına kadar değişmemesinde Hükümetin, (B) ve (D) sınıfı hisseleri elinde bulunduran hissedarlar aracılığı ile TCMB’yi kontrolünde tutabilmesi etkili olmuş olabilir.⁵² 14 Ocak 1970 tarih ve 1211 sayılı TCMBK ile Bankanın sermayesi 15 milyon liradan 25 milyon liraya çıkarılmış ve 10 milyon liralık artışın tümü (A) sınıfı kamu hisselerine tahsis edilmiştir.⁵³ 1211 sayılı yasada, yabancı banka ve imtiyazlı şirketlere tahsis edilen (C) sınıfı hisseler için yüzde 10 üst sınır korunurken, (A) sınıfı kamu hisseleri için yüzde 25’lik üst sınır, yüzde 51’lik alt sınır olarak değiştirilmiştir.

TCMB’nin sermaye yapısında bu değişikliğe neden gerek duyulmuştur? Başbakanlığın yasa gerekçesine göre, “diğer memleketler Merkez Bankaları sermayelerindeki Devlet üstünlüğü genel prensibine uyulmuştur”.⁵⁴ Millet Meclisi ve Cumhuriyet Senatosunun tasarıyı görüşen ilgili komisyonları da, tasarının sermayeye ilişkin maddelerini aynen kabul etmiş ve raporlarında Başbakanlığın bu gerekçesini tekrarlamışlardır.⁵⁵ Genel Kurul görüşmelerinde, Bankanın sermaye sahipliğini düzenleyen maddeleri görüşülürken Hükümet tasarısına karşı çıkan olmamış ve bu maddeler aynen yasalaşmıştır.

51 Başbakanlığın yasa gerekçesi, *Millet Meclisi Tutanak Dergisi*, Dönem 2, C 36, Birleşim 91.

52 Bakınız Tablo 1.

53 *T.C. Resmî Gazete*, 26 Ocak 1970, S 13409.

54 *Millet Meclisi Tutanak Dergisi*, Dönem 2, C 36, Birleşim 91.

55 *Millet Meclisi Tutanak Dergisi*, Dönem 2, C 36, Birleşim 91; *Cumhuriyet Senatosu Tutanak Dergisi*, C 55, Birleşim 21.

Ancak, getirilen “Devlet üstünlüğü” Banka sermayesindeki kamu payının yüzde 51’in üzerine çıkarılması ile sınırlı değildir. Çünkü daha önce de vurgulandığı üzere, dünyada merkez bankalarının devletleştirilmesi eğilimi çok daha önceden ortaya çıkmıştır. Üstelik, 1715 sayılı TCMBK’deki değişiklikler, İkinci Dünya Savaşı sonrasında genel kabul gören merkez bankacılığı anlayışının değişmekte olduğu bir dönemde gerçekleşmiştir. O halde, sermaye yapısındaki değişikliğin nedenini daha iyi anlayabilmek için 1211 sayılı yasa ile yapılmış olan diğer değişikliklere de bakmak gerekir.

1715 sayılı TCMBK’nın yerini alan 1211 sayılı yasanın hazırlıklarının başladığı 1960’ların son yılları, İkinci Dünya Savaşı sonrasında uygulamaya konulan müdahaleci politikaların gücünü kaybettiği, sabit kur ve uluslararası sermaye hareketlerinin sıkı denetimine dayalı sistemin sona yaklaştığı bir dönemdi. Tıpkı 1930 kuruluş yılında olduğu gibi, 1211 sayılı yasanın yürürlüğe girdiği 1970 yılı da eskinin sürdürülemez hale geldiği ama henüz yerini yeniye bırakmadığı bir yıldır. 1970’lerden başlayarak “istikrar” kavramının öne çıktığı, istikrardan öncelikle fiyat istikrarının anlaşıldığı ve diğer makroekonomik sorunların fiyat istikrarının sağlanması ile kendiliğinden ortadan kalkacağı bir iktisadi anlayış uygulamaya egemen oldu. Önce gelişmiş ülkelerde ortaya çıkan bu anlayış 1980’li yılların başından itibaren gelişmekte olan ülkelere de dayatıldı. Bu yeni anlayışın merkez bankacılığına yansımalarıyla, fiyat istikrarının sağlanması merkez bankalarının birincil amacı haline geldi ve Türkiye gibi ülkelerde kalkınmacı merkez bankacılığı anlayışı bir yana bırakıldı.

Oysa 1970’lerin başında, Türkiye’de ekonomik kalkınmayı iradi olarak hızlandırma hevesi henüz canlı idi. Avrupa Ekonomik Topluluğu’na girme hedefi konulmuştu ve Avrupa ülkelerinin çok daha uzun yıllarda kat ettikleri yolun kısa sürede alınması öngörülüyordu. Bu amaçlar, gelişmeler tesadüflere bırakılarak gerçekleştirilemezdi. TCMB’nin, plan metinlerinde ortaya konulan hedeflere, gene planlarda öngörülen politikalar uygulanarak varılabilmesini sağlayacak şekilde hareket etmesi gerekiyordu. 1211 sayılı yasanın çıkarılmasının bu yaklaşımla değerlendirilmesi doğru olur. Ne var ki, burada bir gecikmeden söz edilebilir. Türkiye’de planlı kalkınma uygulaması 1963 yılında başladığı halde TCMB’nin planlı kalkınmaya ayak uyduracak şekilde yeniden yapılandırılması ancak 1970 yılında gerçekleştirilebilmiştir. Oktar Türel, 1211 Sayılı yasanın kabulünü “Keynesgil Altın Çağ (1946-1973)’ın Türkiye’deki uzantısı ‘Planlı Ekonomi’ anlayışının Merkez

Bankacılığımıza epey gecikmeli bir yansıması” olarak niteliyor.⁵⁶

Gerçekte, daha önce “Merkez Bankasının para ve kredi konusundaki görev ve yetkilerinin günün ve değişen ekonominin gereklerine göre yeniden düzenlenmesi” konusu 1966 yılı Kalkınma Programına konulmuştur.⁵⁷ 1967 yılında kabul edilen İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planında (1968-1972), 1715 sayılı yasanın “dengeli kalkınma için gerekli etken ve esnek bir para politikasının uygulanabilmesini sağlamaktan uzak olduğu” belirtilmiştir. Planda, “para politikasının planın öngördüğü ilkelere göre etkili bir şekilde uygulanabilmesi için Merkez Bankası Kanunu’nun değiştirilmesi ve Merkez Bankasının Hazine ve bankalar sistemi ile ilişkilerinin modern ekonomik ve mali anlayışa uygun olarak düzenlenmesi öngörülmüştür.”⁵⁸

1211 sayılı yasanın çıkarılmasının asıl nedeninin kalkınmanın finansmanı sorunu olduğunu söylemek mümkündür. Başbakanlık yasa gerekçesinde şöyle deniyor: “Bu kanun tasarısının amacı, Merkez Bankası(nın), para ve kredi alanındaki sorumluluk ve yetkilerini artırmak, ..., (Bankaya) millî ekonomi içindeki fonksiyonunu, bilhassa plânlı kalkınma devresinde, istikrar içinde süratle kalkınmayı gerçekleştirebilecek surette yerine getirmesini sağlayacak, ... bir yön vermektir.” Gerekçeye göre, merkez bankalarının temel görevi, para ve kredi politikasını, Hükümetçe izlenen ekonomik hedeflere uygun bir tarzda gerçekleştirmeye çalışmaktır. 1715 sayılı ilk yasanın ikinci maddesinde TCMB’nin amacı “memleketin iktisadî inkişafına yardım” olarak tanımlanmıştı. Yeni yasada bu amaç değiştirilmemiş, daha somut hale getirilmiştir. Banka, ülkenin hızla kalkınmasına, kalkınma planlarındaki öncelikleri gözeterek ve Hükümetçe izlenen ekonomik hedefler doğrultusunda para politikaları uygulayarak katkıda bulunacaktır. Yasa gerekçesine göre, para-kredi politikasının iki ana hedefinden birisi ulusal paranın değerini korumak, diğeri ise “kredileri, millî ekonominin yararına ve Devletçe izlenen amaçlara göre yöneltmektir.” Bankanın bu hedefleri gerçekleştirebilmesi için, para ve kredi konusunda çeşitli kuruluşlara dağıtılmış olan yetkiler TCMB’ye devredilerek bu kurumun güçlendirilmesi amaçlanmaktadır. Böylece, “para-kredi konusunda gerekli tedbirlerin süratle alınması” sağlanacaktır. Ancak, gerekçede yer alan aşağıdaki ifadeler, asıl güçlendirilmek istenenin Merkez Bankası değil Hükümet olduğunu ortaya koyuyor. “Gerçekten Merkez

56 Oktar Türel, T.C. Merkez Bankası’na Yeni Yasal Çerçeve: 4651 Sayılı Kanun Üzerine Gözlem ve Değerlendirmeler, *Mülkiye Dergisi*, C XXV, S. 229, Temmuz-Ağustos 2001, s. 71-86.

57 Önder, *age.*, s. 126

58 Akgüç, *agk.*, s. 51

Bankasının, para-kredi politikasının hazırlanmasında etkili ve Hükümete yardımcı olması gerektiğinden, bankanın, bu politikanın uygulanmasındaki görev ve yetkileri tasarı ile ehemmiyetli bir surette artırılmış ve buna muvazi olarak, Hükümetin sermaye ve dolayısıyla yönetimde daha etkili olması sağlanmıştır.”

Hükümetin Banka yönetimi üzerindeki etkisini güçlendirmek için, banka sermayesindeki Hazine payının yüzde 51'in üzerinde çıkarılmasına ek olarak, bankanın en önemli karar organı olan Banka Meclisi (eski yasada İdare Meclisi) üyelerinin seçiliş biçimi de değiştirilmiştir. Daha önce Meclisin sekiz üyesi vardı ve iki üye Hükümet tarafından, iki üye (B) ve (C) sınıfı hissedarlar tarafından, bir üye (D) sınıfı hissedarlar tarafından, bir üye ticaret ve sanayi odaları tarafından ve iki üye de ziraat kooperatifleri tarafından seçilmekteydi. 1211 sayılı yasada Meclisin üye sayısı, birisi Başkan (Guvernör) ve altısı Genel Kurul tarafından seçilen üyeler olmak üzere 7'ye düşürülmüştür. Hükümet, Banka Genel Kurulunda çoğunluk hissesine sahip olduğundan, daha önceki dönemde 8 üyeden ancak ikisini seçebilirken, Başkan da Meclisin önerisi ile seçildiğine göre, yeni yasa ile tüm Meclis üyelerini seçebilecek güce erişmiştir.

1211 sayılı yasa ile denetim kurulu üyelerinin seçim biçimi de değiştirilmiştir. 1715 sayılı yasada 4 kişilik Murakabe Komisyonunun 2 üyesinin (B) ve (C) sınıfı, diğer 2 üyesinin de (D) sınıfı hissedarlar tarafından seçilmeleri öngörülmekteydi. 1211 sayılı yasa, 4 kişilik Denetleme Kurulunun bir üyesinin (A) sınıfı, 2 üyesinin (C) ve (D) sınıfı ve kalan bir üyenin de (D) sınıfı hissedarlar tarafından seçilmesini öngörmektedir. Böylelikle, önceki yasada Denetleme Kuruluna üye seçme yetkisi olmayan Hazineye, daha önce (D) sınıfı hisse sahipleri tarafından seçilmekte olan bir üyeyi seçme hakkı verilmiştir.

1211 sayılı yasada, Banka üzerinde Hükümetin denetim yetkisi çoğunluk hissesinin Hazineye ait olması ve Banka Meclisi ve Denetleme Kurulu üyelerinin seçiliş biçimleri ile de sınırlı değildi. Yasa ile para politikasının iki önemli aracı olan faiz ve yasal karşılık oranlarını belirleme yetkisi TCMB'ye verilmişti. Ancak, bu konudaki TCMB Meclis kararlarının yürürlüğe girmesi için Yüksek Planlama Kurulunun oluru ve Bakanlar Kurulunun onayı gerekmektedir.⁵⁹

59 1211 sayılı yasa, Madde 4/c, Madde 40-II/a, b.

Yasa ile TCMB'ye orta vadeli reeskont ve avans işlemleri yapma yetkisi verilmiştir. Gerekçede, orta vadeli kredilerin “sınai kalkınmanın âmillerinden biri” sayıldığı belirtiliyor ve şöyle devam ediliyor: “(... kalkınma devresine girmiş olan memleketimizde de gelişmekte olan sanayi, orta vadeli krediye olan ihtiyacı artırmış ve bu sahada çalışan kredi müesseseleri, artan bu ihtiyaca cevap verecek hacimde malî kaynaklarla teçhiz edilememiştir. Birçok ticaret bankalarımız kısa vadeli kredi kaynaklarını bu sahaya, vâdenin uzunluğu dolayısıyla yöneltememektedirler. Bu durum, *Merkez Bankasının orta vadeli kredi sahasında aktif bir rol alması ve bu sahayı takviye etmesi zaruretini doğurmuştur.* Bu sebeple, tasarının 46'ncı maddesiyle Merkez bankasına orta vadeli senetlerin reeskonta veya avansa kabulü hususunda yetki verilmiştir.” (İtalikler bana ait, C.G.)

Şirketlerin sabit sermaye yatırımları, ödünç fonlara erişimdeki kolaylık ve fonlama maliyeti kadar, fonların vadesine de bağlıdır. Ödünç fonların vadeleri sanayileşmenin ileri aşamalarında daha da önem kazanmaktadır. Çünkü sanayileşmenin başlangıç aşamasında olan ülkelerde yatırım ölçekleri göreceli olarak küçük ve yatırılan fonları geri kazanma süresi de kısadır. Sanayileşme süreci ilerledikçe, ara ve yatırım malları üretimi artmakta ve bu tür malların üretimi daha büyük ölçeklerde gerçekleşmektedir. Büyük ölçekli işletmelerde ödünç fonların miktarı daha büyük, kurulum ve yatırılan fonları geri kazanma süreleri daha uzundur. Bu nedenle, sanayileşme düzeyi yükseldikçe ödünç alınabilir fon arzı ile kredi vadelerinin önemi giderek artmaktadır. Türkiye’de 1950’li yıllardan başlayarak, büyük ölçekli işletmelerin kurulmasını gerektiren ara ve yatırım malları üretiminin payı artmaya başladı.⁶⁰ Bu durum, orta ve uzun vadeli fon ihtiyacını artırdı.

60 Türkiye’de, 1950-1963 yılları arasında sanayi katma değeri içinde tüketim mallarının payı yüzde 68’den yüzde 50’ye düşerken ara ve yatırım mallarının toplam payı 32’den yüzde 50’ye yükselmiştir (World Bank, Turkey: Prospects and Problems of an Expanding Economy, Washington D.C. 1975, s.10-11). İmalât sanayisinde ölçek büyümesinin göstergesi olarak işletme başına ortalama yıllık çalışan sayısı alınabilir. TÜİK rakamlarına göre bu sayı, 1950 yılında 63 iken 1965 yılında 113’e yükselmiştir (TÜİK, İstatistik Göstergeler 1923-2006, Tablo13.1). Yine, artan sermaye ve dolayısıyla yatırım ihtiyacının göstergesi olarak çalışan başına katma değeri ve marjinal sermaye hasıla katsayısını alabiliriz. TÜİK’in tahmin ettiği olduğu GSYH indirgeyicisini kullanarak hesapladığımız imalât sanayisinde çalışan başına ortalama yıllık katma değer, aynı dönemde, sabit fiyatlarla 4.412 liradan 8.864 liraya çıkmıştır. Geliri yüzde bir artırabilmek için gelirin yüzde kaç kadar yatırım yapmak gerektiğini gösteren marjinal sermaye hasıla katsayısı, sanayi ve inşaat sektörleri için 1955-1960 döneminde 1,86’dan 1960-1965 döneminde 2,48’e ve 1965-1970 döneminde 2,59’a yükselmiştir (WB,

Yatırım fonlarının bir kısmı dış kaynaklardan sağlanabilmekle birlikte, esas olan ülke içi kaynaklardır. Birinci beş yıllık kalkınma planında (1963-1967) yatırımların finansmanında kullanılması öngörülen yabancı kaynak miktarı milli gelirin yüzde (3,5)'i idi. Gerçekleşen toplam kaynak girişi ise beklenenin altında kaldı, yüzde (1,8). Bu rakamlar, planlarda hedeflenen büyüme hızlarının yakalanabilmesi için yatırılabilir iç kaynakların artırılması gerektiğini açıkça ortaya koymaktadır. Oysa birinci beş yıllık plan döneminde, sabit sermaye yatırımlarının iç kaynaklar ile finanse edilecek kısmı için konulan hedefe de ulaşamamıştı; hedef milli gelirin yüzde (14,8)'i iken gerçekleşme, yüzde (14,2) oldu.⁶¹

Yatırılabilir iç fonlar üç ana kaynaktan beslenmektedir: özel tasarruflar, bütçe kaynakları (vergileendirme) ve Merkez Bankası kaynakları (para basma).

Özel tasarruflar ya aile içi tasarrufların doğrudan yatırımda kullanılmasıyla ya da para ve sermaye piyasaları aracılığıyla sabit sermaye yatırımına dönüşmektedir. Türkiye'de şirketler genelde aile şirketi olduklarından yatırımlarını büyük ölçüde öz kaynakları ile finanse etmeyi tercih etmişlerdir. Ek sermaye ihtiyacı doğduğunda başvurulan yöntem, ortak sayısını artırarak şirket üzerindeki kontrol gücünü zayıflatmaktansa, mevcut ortaklardan fon sağlamak olmuş ve halka arzlar sınırlı kalmıştır. Özel tasarrufları yatırıma aktarmanın bir yolu da tahvil ihracıyla sermaye piyasasından borçlanmadır. Türkiye'de tahvil ihracıyla sağlanan fonlar da çok sınırlı kalmıştır. Özel şirketlerin orta vadeli tahvil ihracı 1967 yılında başlamış ve ihraç edilen tahvillerin toplam tutarı özel sektör yatırımlarının yüzde üç ilâ beşi düzeyinde kalmıştır.⁶² İkincil piyasaların gelişmemiş olması tahvillerin likiditesini ve dolayısıyla tahvil talebini düşürmüştür.⁶³

Para piyasasının tamamına yakını, ana fon kaynağı mevduat olan ticari bankaların elindeydi. Mevduatın yetersizliğine ek olarak, vadesiz ya da kısa vadeli mevduatın toplam içindeki payının yüksek oluşunun yaratmış olduğu vade uyumsuzluğu tasarrufların orta ve uzun vadeli yatırım fonlarına dönüşmesini engelliyordu. 1963-1970 yıllarını kapsayan 8 yıllık dönemde vadeli özel mevduat vadesiz özel mevduattan daha hızlı arttığı için özel

1975, s.18, Tablo 3).

61 Yakup Kepenek-Nurhan Yentürk, *Türkiye Ekonomisi*, 18.Basım, Remzi Kitabevi, İstanbul 2005, s. 180.

62 World Bank 1975, s. 105.

63 Özhan Özoğuz, "Sermaye Piyasası ve Son Gelişmeler", *Türkiye'de Kredi Piyasası ve İşleyişi ve Muhtemel Gelişmeler Semineri*, İktisadi Araştırmalar Vakfı, 19-20 Kasım 1980, Fakülteler Matbaası, İstanbul 1981.

mevduatın vade yapısı biraz iyileşmiş ve vadeli mevduatın toplam özel mevduat içindeki payı 1962 yılında yüzde 16 iken 1970 yılında yüzde 28'e çıkmıştır. Ne var ki, vadeli mevduat içinde çok kısa vadeli mevduatın payı çok yüksekti. Dönemin bütününde, özel mevduatın dörtte üçünden fazlası vadesiz mevduat idi ve vadesi 1 yıldan uzun olan mevduatın toplam mevduat içindeki payı yüzde 10 dolayındaydı.⁶⁴ 1211 sayılı yasa tasarısının TBMM'ne sunulduğu 1969 yılında vadesi bir yıldan uzun özel mevduatın milli gelire oranı ancak yüzde (1,35) idi. Aynı yıl gerçekleşen özel yatırımların milli gelire oranının yüzde 14 dolayında olduğu dikkate alındığında, bir yıldan uzun vadeli özel mevduatın o yıl gerçekleşen özel yatırımların onda birini bile karşılamadığı görülmektedir. Böylesi bir kaynak yapısı, ticaret bankalarının orta vadeli kredi sağlama kapasitesini sınırlıyordu.

Merkezi bütçe kaynaklarından yatırıma aktarılan payın artırılabilmesi, büyük ölçüde, vergi gelirindeki artışa bağlıdır. Oysa vergi gelirlerinin artırılması sorunlu bir alandır. Planlı dönemin başında planlama bürokrasisi tarafından önerilen vergi artışına dönük reformlara siyasal dengeler elvermemiştir.⁶⁵

Bu durumda, orta ve uzun vadeli yatırım fonlarını artırmak için Hükümet, bir yandan mevduat bankalarını uzun vadeli kredi vermeye özendirerek ve zorlayacak politikalar uygularken bir yandan da kalkınma bankalarının kuruluşunu destekledi. 1950 yılında, uzun vadeli yabancı kaynakları özel sektöre aktarmak amacıyla Dünya Bankası'nın desteği ile Türkiye Sınai Kalkınma Bankası (TSKB) kurulmuştu.⁶⁶ 1963 yılında, altı ticaret bankası, ikinci bir özel yatırım bankası olan Sınai Kredi ve Yatırım Bankasını (SYKB) kurdular. TSKB ile SYKB'nin sanayi işletmelerine açtıkları kredilerin toplamı, 1964-1970 arasında 2,4 katına çıkmıştır. Ancak, Dünya Bankasına göre, TSKB ve SYKB, sağladıkları fonlarla Türkiye'deki özel imalât sanayi yatırımlarının ancak yüzde 10'nu finanse edebilmişlerdir ve bu iki bankanın büyümesini sınırlayan ana etken, verdikleri kredilere uygulanan düşük faiz tavanıdır.⁶⁷ İki özel yatırım bankasının kuruluşunu 1964 yılında bir kamu yatırım bankası olan Devlet Yatırım Bankasının (DYB) kuruluşu izlemiştir. DYB'nin kuruluş amacı İktisadi Devlet Teşekküllerinin yatırımlarını finanse etmektir. 1964-1970 döneminde DYB'nin kullandığı sanayi kredileri de 2,5 katına çıkmıştır.⁶⁸

64 World Bank 1975, s. 398, Tablo 6.8.

65 Kenan Bulutoğlu, "Financing Turkey's Development Plan", *Planning in Turkey*, ed. S. İlkin-E. İnanç, ODTÜ, Ankara 1967, s. 181-214.

66 World Bank 1975, s. 164.

67 WB 1975, s. 101.

68 Selçuk Abaç, "Türkiye'nin Sanayileşmesinde Bankaların Rolü", SBF, *Cumhuriyetin 50'inci*

TCMB'ye orta vadeli kredi ve reeskont yetkisi verilmesini, Başbakanlığın yasa gerekçesinde de belirtildiği üzere, orta vadeli kaynak sağlamadaki yetersizlik bağlamında değerlendirmek gerekiyor. Bu uygulama ile TCMB bir tür kalkınma bankası işlevini üstelendi ve TCMB'de tutulan zorunlu karşılıklar bankacılık sektörüne orta vadeli kredi sağlamanın en önemli aracı haline geldi.⁶⁹ 1211 sayılı yasa ile TCMB'ye ayrıca, belirleme yetkisine sahip olduğu fiyat ve oranları kalkınma planlarındaki öncelikleri dikkate alarak farklılaştırma yetkisi de verildi.

Şimdi, 1211 sayılı yasa ile getirilmiş olan ve orta vadeli fon arzını artırmayı amaçlayan yeniliklerin söz konusu amaç bakımından ne denli etkili olduğunu değerlendirebiliriz.

1211 Sayılı Yasanın Uygulama Sonuçları

Bu değerlendirmeyi dört başlık altında yapacağız: toplam kredi hacminde, mevduatın vade yapısında, kredilerin vade yapısında ve sanayiye ayrılan kredi miktarındaki değişme

Önce toplam kredi hacmindeki değişime bir göz atalım. Tablo 2'de 1211 sayılı yasanın yürürlüğe girdiği 1970 yılı öncesi 7 yıl ile izleyen 7 yılda Türkiye'de kredi hacminin büyüme hızları veriliyor. Toplam kredi hacmindeki yıllık ortalama artış hızı 1963-1970 döneminde yüzde 19 iken, 1970-1977 döneminde yüzde 34'e yükselmiştir. Enflasyondaki hızlanma nedeniyle artış hızındaki yükselme nominal rakamların ima ettiği kadar düşük olmakla birlikte, bu rakamlar kredilerde ciddi bir reel ivmelenmeyi göstermektedir.⁷⁰ TÜİK verilerine göre, toplam kredi hacminin milli gelire oranı 1970 yılında yüzde 27,4 iken, izleyen yıllarda 10 puanlık artışla 1977 yılında yüzde 37,4'e çıkmıştır. Ancak, krediler milli gelire oranla 1978 yılından itibaren gerilemiş ve kredi hacmi/milli gelir oranı 1980 yılında 1970'in gerisine düşmüştür, yüzde 25,0.

1963-1977 döneminde, Merkez Bankasının gerek doğrudan ve gerekse diğer bankalar aracılığı ile kullandığı krediler, bankaların kendi kaynaklarından

Yılında Türkiye'de Sanayileşme ve Sorunları Semineri, Ankara, 28-31 Ocak 1974, Ankara Üniversitesi SBF Yayınları, Ankara 1975, s. 521-582.

69 Caner Bakır, *Merkezdeki Banka; Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Uluslararası Bir Karşılaştırma*, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul 2007, s. 31.

70 TÜİK verilerine göre, TÜFE ve TEFEE ortalama artış oranı 1963-1970 arasında yüzde 5,8 ve 7,8; 1970-1977 arasında yüzde 18,0 ve 23,8'dir. TÜİK, *İstatistik Göstergeler, 1923-2006*, Ankara Aralık 2010.

kullandığı kredilerden çok daha hızlı artmıştır. Merkez Bankasının doğrudan ya da diğer bankalar aracılığı ile kullandığı kredilerdeki artış hızı birinci dönemde yüzde 24 iken ikinci dönemde yüzde 44 olmuştur. Aynı dönemlerde bankaların kendi kaynaklarından kullandıkları kredilerin artış hızı yüzde 16 ve 28 olarak gerçekleşmiştir. Sonuçta, Merkez Bankasının doğrudan ve diğer bankalar aracılığı ile kullandırmış olduğu kredilerin toplam kredi hacmi içindeki payı 1963 yılındaki yüzde 23'ten 1970 yılında yüzde 32'ye ve 1977 yılında yüzde 53'e yükselmiştir. Bu sayılar, kredi artışını esas olarak Merkez Bankasının sürüklediğini göstermektedir.

Tablo 2: Kredi Hacmindeki Yıllık Değişme (1962-1977, yüzde)

	TCMB			BANKALAR			GENEL TOPLAM
	Doğrudan	Bankalar Aracılığıyla	Toplam	Kendi Kaynağından	TCMB Kaynağından	Toplam	
1963-1970	24	25	24	16	25	18	19
1970-1977	48	39	44	28	39	30	34

Kaynak: TCMB'nin Yıllık Raporlarındaki verilerden hesaplanmıştır.

Daha önce, 1963-1970 döneminde Türkiye'de özel mevduatın yaklaşık yüzde 90'ının vadesiz ya da kısa vadeli olduğunu belirtmiştik. 1962 yılında özel mevduatın yüzde 16'sı vadeli idi. Vadeli özel mevduat oranı izleyen yıllarda artarak 1972 yılında yüzde 33'e kadar çıktı. 10 Ağustos 1970 tarih ve 7/1100 sayılı Kararname ile bir yıldan uzun vadeli mevduat faizi yüzde 6'dan yüzde 9'a çıkarılarak vadeli mevduat cazip hale getirilmeye çalışılmıştır.⁷¹ Ne var ki, özel mevduat içinde vadeli mevduatın payı 1973 yılından itibaren, yükselen enflasyon karşısında reel faizlerin düşük kalmasının da etkisiyle, düşmeye başladı. 1977 yılında bu pay yalnızca yüzde 19 idi. Kısaca, 1211 sayılı yasanın yürürlüğe girmesinden sonra mevduatın vade yapısında orta ve uzun vadeli kredileri destekleyecek kalıcı bir iyileşme olmadı.

Orta vadeli kredileri cazip hale getirmek amacıyla, Ağustos 1970'te banka ve borçluya faiz farkı ödenmesi kararlaştırılmıştır. Başlangıçta sadece tarım alanına özgü olmak üzere, faiz farkı ödemesi orta vadeli kredilerde daha yüksek tutularak bu kredilerin teşvikine başlanmıştır. Eylül 1970'te ise banka ve borçluya yapılan faiz iadesi oranları yükseltilmiş ve ayrıca tarım dışı sektörlerle de orta vadeli kredi uygulaması getirilmiştir. Ekim 1970'te orta vadeli kredilere uygulanacak faiz oranı farklılaştırılarak genel faiz oranının

71 T.C. Resmi Gazete, 10 Ağustos 1970, S. 13575, 7/1118 sayılı Kararname.

üzerine çıkarılmıştır.⁷² Başlangıçta bankaya ve kredi kullanana verilmekte olan faiz farkı Şubat 1973'ten itibaren yalnızca kredi kullanana ödenmeye başlanmıştır. Öte yandan, faiz farkı ödemesi için bütçeye düzenli ve yeterli ödenek konulmamıştır.⁷³

Merkez Bankası orta vadeli reeskont kredisi vermeye 1971 yılında başladı. Bu krediler öncelikle yatırımı tamamlanmamış sanayi kolları, ihracata yönelen sınaî yatırımlar, ihracat, ihracat garantili yatırım, turizm, gemi inşaatı ve teşviki öngörülen sanayi alanlarında yatırım, teçhizat ve işletme kredisi şeklinde uygulanacaktı. "Ekonomide birikmiş sermaye potansiyelinin bir kısmının ticareti değil sanayii finanse edecek hale getirilmesi ve bu alana kanalize edilebilmesi orta vadeli kredi çalışmalarının ilk amacı olmuştur."⁷⁴ Ancak, orta vadeli kredilerde beklenen artış olmayınca, Mart 1972'de bankalara plasman toplamalarının en az yüzde 10'nu belli nitelikteki orta vadeli kredilere tahsis etme zorunluluğu getirildi. Dünya Bankasının Türkiye için hazırlamış olduğu Ülke Ekonomik Raporuna göre, bankaların çoğunun bu isteğe uyduğu söylenmiş ve özel sektöre verilen orta vadeli krediler artmış olmakla birlikte, bu artışın ne kadarının gerçek ve ne kadarının bazı kısa vadeli kredilerin uzun vadeliymiş gibi gösterilmesinden kaynaklandığı belli değildir.⁷⁵

Merkez Bankasının bankaları orta vadeli kredi vermeye yönlendirme çabaları devam etmiştir. Orta vadeli kredileri özendirmek ve bankaların açtıkları orta vadeli kredilerde kendi kaynaklarını daha fazla kullanmalarını sağlamak amacıyla, belirli sektörlerle orta vadeli kredi olarak tahsis edilecek mevduata uygulanan zorunlu karşılık oranı Ağustos 1974'te yüzde 20'den yüzde 5'e indirilmiş, Temmuz 1975'te ise sıfırlanmıştır. Ocak 1976'da toplam banka plasmanlarının büyük bankalar için yüzde 20'ni, küçük bankalar için yüzde 10'nu daha önce belirtilen sektörlerin finansmanında kullanma zorunluluğu getirilmiştir.⁷⁶

Merkez Bankasının diğer bankalar aracılığıyla vermiş olduğu orta vadeli krediler başlangıçta hızla artmakla birlikte artış hızı izleyen yıllarda

⁷² TCMB, *Yıllık Rapor*, 1972.

⁷³ Avni Zarakolu, Memleketimizde Kanuni Karşılıklar ve Kredi Dağılımı, tarihsiz, <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/631788>

⁷⁴ TCMB, *Yıllık Rapor*, 1972.

⁷⁵ WB 1975, s. 101.

⁷⁶ TCMB, *Yıllık Rapor*, 1974, 1975 ve 1976.

yavaşladı. Bu yolla verilen krediler 1971 yılında 148 milyon liradan 1974 yılında 3,6 milyar liraya ve 1978 yılında da 10,8 milyar liraya ulaştı.⁷⁷ Merkez Bankasının Hazine ve tarım sektörünü finanse etme zorunluluğu sanayiye reeskont kredisi verme kapasitesini sınırlıyordu.⁷⁸ Hazineye kısa vadeli avans, destekleme ve tarım kredilerinin 1976-1980 döneminde Merkez Bankası kredileri içindeki payı yaklaşık yüzde 60'ı bulmuştur. Öte yandan, Merkez Bankasının kamu kuruluşlarına vermiş olduğu doğrudan kredilerle mevduat bankalarının verdikleri kredilerin vade yapısına ilişkin elimizde yeterli veri olmadığından, kredilerin vade yapısının orta ve uzun vadeli krediler lehinde değişip değişmediğini söyleyemiyoruz. Ancak, sanayi şirketlerinin yabancı kaynakları içinde uzun vadeli kaynakların payının 1970'lerin sonunda dramatik biçimde azalmış olması kredilerin vade yapısında arzulanan iyileşmenin olmadığını ima ediyor.⁷⁹

Kalkınma ve yatırım bankalarına daha fazla kaynak aktarılması amacının gerçekleştiğini söyleyemeyiz. Bu bankaların vermiş oldukları krediler 1970-1977 döneminde yıllık ortalama yüzde 32 hızla artmıştır. Bu artış hızı toplam kredi stokundaki artış hızının gerisinde kaldığından, kalkınma ve yatırım bankalarının vermiş oldukları kredilerin toplam kredi hacmi içindeki payı artmamış, tersine düşmüştür. 1970'te yüzde 21 olan bu pay, 1973 yılında yüzde 15'e düştükten sonra yeniden yükselerek 1977 yılında yüzde 20,0 olmuş; ancak izleyen iki yılda yeniden azalmış ve 1979 yılında yüzde 17,0'a gerilemiştir.⁸⁰

Sanayiye ayrılan kaynak miktarının artırılması 1211 sayılı yasanın amaçlarından bir tanesi idi. Bu nedenle, söz konusu yasanın etkilerini değerlendirirken bakacağımız başka bir husus da sanayi kredilerinin toplam krediler içindeki payındaki değişimdir. Kredilerinin çoğu sanayi sektörüne yönelik olan yatırım ve kalkınma bankalarının kullandırmış oldukları kredilerin toplam kredi stoku içindeki payının 1970-1977 döneminde artmadığını yukarıda belirtmiştik. Tablo 3'te imalat, madencilik ve enerji alt sektörlerini içeren sanayi sektörüne Merkez Bankasının doğrudan ve ticaret bankaları aracılığı ile vermiş olduğu kredilerle ticari bankaların kendi

77 TCMB, *Üç Aylık Bülten*, 1986-IV.

78 Zarakolu, agm.

79 Aydemir Aşkın, *Türk Sanayiinin Finansal Yapısı ve Kaynak Sorunları*, Ankara Sanayi Odası, *1981'den 1982'ye Türkiye Ekonomisi Semineri*, 26-27 Mart 1982 Dedeman Ankara Oteli, s. 29-38, Ogun Kardeşler Matbaası, Ankara 1982.

80 Kazgan vd. agk, s. 192.

kaynaklarından vermiş oldukları kredilerin toplam krediler içindeki payının 1970-1980 döneminde nasıl değiştiği veriliyor. Sanayi sektörünün payı 1970 yılından itibaren hızla artarak yüzde 27'den 1977 yılında yüzde 46'ya çıktı. 1978 yılından itibaren ise düşmeye başladı; 1980 yılı oranı yüzde 39 idi. Bu pay 1970 yılına göre hâlâ 12 puan daha yüksek olmakla birlikte düşüş izleyen yıllarda da devam etti ve 1986 yılında yüzde 23'e kadar geriledi. Ancak, ticari kredilerin yüzde 30-40'nın sanayi firmalarına açılan krediler olduğu bilindiğinden⁸¹ bu rakamları ihtiyatla karşılamak gerekmektedir.

Tablo 3: Merkez Bankası ve Ticari Bankaların Sanayi Kredileri (Milyon lira ve yüzde)

	Merkez Bankası ¹	Ticari Bankalar ²	Toplam	Toplam Kredi Hacmi İçindeki Payı	Artış Hızı
1970	1.549	10.692	12.241	27,0	
1971	1.629	13.823	15.452	27,7	26,2
1972	2.128	20.759	22.887	31,9	48,1
1973	5.245	26.975	32.220	35,2	40,8
1974	12.596	37.510	50.106	40,5	55,5
1975	19.459	52.115	71.574	41,8	42,8
1976	34.763	74.775	109.538	45,8	53,0
1977	57.983	93.927	151.910	46,0	38,7
1978	72.521	112.163	184.684	43,9	21,6
1979	115.378	149.278	264.656	40,1	43,3
1980	176.698	274.156	450.854	39,0	70,4

Kaynak: TCMB. Üç Aylık Bülten, 1986-IV. (1) Doğrudan ve ticari bankalar aracılığıyla. (2) Kendi Kaynaklarından.

Sonuç

TCMB, dünyada altın standardının çökmekte olduğu bir zamanda kuruldu. Altın standardının çökmekte oluşu Bankanın kurulmasını hızlandırdı. Ancak, altın standardı sistemi yine de Bankanın statüsünün belirlenmesinde etkili oldu. Bankadaki Hazine payını yüzde 51'in üstüne çıkararak 1970 değişikliği ise BWS'nin çökmekte olduğu bir zamana denk geldi.

TCMB'nin sermayesindeki Hazine payının 1970 yılında yüzde 51'in üzerine

81 Zarakolu, agm.

çıkarılmasının arkasındaki ana nedenin kalkınmanın finansmanı için giderek önemi artan orta vadeli kaynak yaratmak olduğunu savunduk ve belirtilen amaca ne ölçüde ulaşıldığını tartıştık.

Orta vadeli kredileri artırmayı amaçlayan ve BWS ile tutarlı olan yeni yapı, BWS'ni izleyen neoliberal dönemle çelişen özellikler taşıyordu. Gerçekte 1211 sayılı yasanın çıkarılması planlı kalkınmayla uyumlu merkez bankacılığı doğrultusunda atılan önemli ama gecikmiş bir adım olarak değerlendirilebilir. Çünkü dünyada merkez bankalarının devletleştirilmesi eğilimi çok daha önceden ortaya çıkmıştı ve Türkiye'de planlı kalkınma 1963 yılında başlamıştı. Yeni dönemde ise fiyat istikrarının sağlanması merkez bankalarının birincil amacı haline gelecek ve Türkiye gibi ülkelerde kalkınmacı merkez bankacılığı anlayışı terkedilecekti. Oysa 1970'lerin başında, Türkiye'de ekonomik kalkınmayı iradi olarak hızlandırma hevesi hâlâ canlı idi ve yeni yasa kalkınmacı merkez bankacılığı anlayışını yansıtıyordu.

1970 değişikliğinden sonra kredi hacmindeki reel artış hızlanmakla birlikte bu sürdürülemedi. Toplam kredi stokunun milli gelire oranı 1970-1977 döneminde 10 puan arttıktan sonra azalmaya başladı. Merkez Bankasının diğer bankalar aracılığıyla kullandırmış olduğu orta vadeli kredilerin toplam kredi stoku içindeki payı düşük kaldı. Yatırım ve kalkınma bankalarının kullandırmış oldukları kredilerin toplam kredi stoku içindeki payında artış olmadı. Öte yandan, Merkez Bankasının kamu girişimlerine doğrudan vermiş olduğu krediler ile mevduat bankalarının kullandırdıkları kredilerin vade yapısı hakkında elimizde yeterli bilgi olmadığından, kredilerin vade yapısının ne ölçüde iyileştiği hakkında bir şey söyleyemiyoruz. Son olarak, sanayi sektörüne kullandırılmış olan kredilerin toplam kredi hacmi içindeki payının 1977 yılına kadar yükseldikten sonra, izleyen yıllarda 1970 yılının gerisine düştüğünü görüyoruz.

Özetle, 1211 sayılı yasanın yürürlüğe girdiği 1970 yılından 1977 yılına kadar sanayi sektörüne yatırılabilir fonlar konusunda bir iyileşme olduğu ama bu iyileşmenin daha sonra tersine döndüğü söylenebilir. Ayrıca, 1970'li yıllarda enflasyonun giderek hızlanmasında, diğer beklenmedik iç ve dış gelişmelerin yanı sıra, yatırılabilir fonlarda milli gelire oranla sağlanan geçici artışın Merkez Bankası kaynaklarına dayanılarak gerçekleştirilmiş olmasının önemli bir rol oynadığını söylemek yanlış olmayacaktır.

Kaynaklar

Abaç, Selçuk, “Türkiye’nin Sanayileşmesinde Bankaların Rolü”, SBF, *Cumhuriyetin 50nci Yılında Türkiye’de Sanayileşme ve Sorunları Semineri*, Ankara 28-31 Ocak 1974, Ankara Üniversitesi SBF Yayınları, Ankara 1975.

Akgüç, Öztin, *100 Soruda Türkiye’de Bankacılık*, Gerçek Yayınevi, İstanbul 1987

Aşkın, Aydemir, Türk Sanayiinin Finansal Yapısı ve Kaynak Sorunları, *Ankara Sanayi Odası, 1981’den 1982’ye Türkiye Ekonomisi Semineri*, 26-27 Mart 1982 Dedeman Ankara Oteli, Ongun Kardeşler Matbaası, Ankara 1982.

Bakır, Caner, *Merkezdeki Banka; Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Uluslararası Bir Karşılaştırma*, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul 2007.

Bank of International Settlements (BIS), *Issues in the Governance of Central Banks*, A Report from the Central Bank Governance Group, 2009, Issues in the Governance of Central Banks, May 2009 (bis.org), son erişim tarihi: 16.08.2022.

Bholat, David – Gutierrez, Karla Martinez, “The ownership of central banks” <https://bankunderground.co.uk/2019/10/18/the-ownership-of-central-banks/>, son erişim tarihi: 28.08.2022

Bordo, Michael D., Siklos, Pierre L., “Central Banks: Evolution and Innovation in Historical Perspective”, NBER Working Paper 23847, September 2017, son erişim tarihi: 16.08.2022.

Bordo, Michael D., “A Brief History of Central Banks”, Federal Reserve Bank of Cleveland, elevelandfed.org/newsroom-and-events/publications/economic-commentary/economic-commentary-archives/2007-economic-commentaries/ec-20071201-a-brief-history-of-central-banks.aspx, son erişim tarihi: 05.09.2022

Bulutoğlu, Kenan, “Financing Turkey’s Development Plan”, *Planning in Turkey*, ed. S. İlkin-E. İnanç, ODTÜ, Ankara 1967.

Capie, Forrest- Goodhart, Charles- Schnadt, Norbert, “The Development of Central Banking”, Book Section (Published Version), *The future of central banking: the tercentenary symposium of the Bank of England*, ed. F Capie, F.-S. Fischer-C. Goodhart, N. Schnadt, Cambridge, UK: Cambridge Books

Online, 2012, s. 1-261. Online ISBN 9780511983696. İnternet versiyonu için erişim: <http://eprints.lse.ac.uk/39606/>, son erişim tarihi: 27.08.2022.

Cumhuriyet Senatosu Tutanak Dergisi.

Fernández-Albetros, José, “The Politics of Central Bank Independence”, *Annual review of Political Science*, C 18, 2017, Annual Review of Political Science | Home (annualreviews.org), son erişim tarihi: 27.08.2022.

Goodson, Stephen Mitford, *A History of Central Banking and the Enslavement of Mankind*, Black House Publishing Ltd, London 2017, son erişim tarihi: 16.08.2022.

Kazgan, Haydar, *Osmanlı'da Avrupa Finans Kapitali*, C I, Roma Yayınları, Ankara 2005.

Kazgan, Haydar, Öztürk, Murat, Koraltürk, Murat, *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*, Creative Yayıncılık, İstanbul 2000.

Kepenek, Yakup-Yentürk, Nurhan, *Türkiye Ekonomisi*, 18. Basım, Remzi Kitabevi, İstanbul 2005.

Kindleberger, Charles P., *Cinnet, Panik ve Çöküş: Mali Krizler Tarihi*, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul 2007

Millet Meclisi Tutanak Dergisi.

Minsky, Hyman P., *İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı*, Çeviren: Oğuz Esen, Efil Yayınevi, Ankara 2013.

Obstfeld, Maurice, Taylor, Alan M., “International Monetary Relations: Taking Finance Seriously” NBER Working Paper 23440, May 2017, <http://www.nber.org/papers/w23440>, son erişim tarihi: 19.09.2021

Önder, Timur, *Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması*, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara 2005.

Özdemir, Mehmet, *Cumhuriyet'ten Bugüne Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*, TCMB Banknot Matbaası, Ankara 1997.

Özoğuz, Özhan, “Sermaye Piyasası ve Son Gelişmeler”, *Türkiye'de Kredi Piyasası ve İşleyişi ve Muhtemel Gelişmeler Semineri*, İktisadi Araştırmalar Vakfı, 19-20 Kasım 1980, Fakülteler Matbaası, İstanbul 1981.

Singleton, John, *Central Banking in the Twentieth Century*, Cambridge University Press, United Kingdom 2011

T.C. Resmi Gazete.

TBMM Zabıt Ceridesi.

TCMB, Üç Aylık Bültenler.

TCMB, Yıllık Raporlar.

Tekeli, İlhan, İlkin, Selim, “Merkez Bankası”, *Cumhuriyetin Harcı, İkinci Kitap: Köktenci Modernitenin Ekonomi Politikasının Gelişimi*, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul 2004.

Tekeli, İlhan, İlkin, Selim, *1929 Dünya Buhranında Türkiye'nin İktisadi Politika Arayışları*, Türkiye Belgesel İktisat Tarihi 2, Orta Doğu Teknik Üniversitesi, Ankara 1977.

Tekeli, İlhan-İlkin, Selim, *Para ve Kredi Sisteminin Oluşumunda bir Aşama: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara 1997.

The World Bank, Turkey: Prospects and Problems of an Expanding Economy, Washington D.C., 1975.

Toprak, Zafer, *İttihat-Terakki ve Cihan Harbi: Savaş Ekonomisi ve Türkiye'de Devletçilik*, Homer Kitabevi, İstanbul 2003.

TÜİK, İstatistik Göstergeler 1923-2006.

Türel, Oktar, “T.C. Merkez Bankası'na Yeni Yasal Çerçeve: 4651 Sayılı Kanun Üzerine Gözlem ve Değerlendirmeler”, *Mülkiye Dergisi*, C XXV, S 229, Temmuz-Ağustos 2001.

Ugolini, Stefano, “The Historical Evolution of Central Banking”, *Handbook of the History of Money and Currency*, ed. Stefano Battilossi; Youssef Cassis, Kazuhiko Yago, Springer Nature, 2018.

Ugolini, Stefano, *The Evolution of Central Banking: Theory and History*, Palgrave Macmillan, London 2017.

Zarakolu, Avni, “Memleketimizde Kanuni Karşılıklar ve Kredi Dağılımı”, tarihsiz, <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/631788>