

**T.C.
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI
İKTİSAT PROGRAMI**

DOKTORA TEZİ

FAİZ ORANLARININ TARİHSEL GELİŞİMİ

**ALİ BİRVURAL
14710033**

**TEZ DANIŞMANI
Prof. Dr. NEVİN COŞAR**

**İSTANBUL
2020**

**T.C.
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI
İKTİSAT PROGRAMI**

DOKTORA TEZİ

FAİZ ORANLARININ TARİHSEL GELİŞİMİ

**ALİ BİRVURAL
14710033
ORCID NO: 0000-0001-8373-7486**

**TEZ DANIŞMANI
Prof. Dr. NEVİN COŞAR**

**İSTANBUL
2020**

**T.C.
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI
İKTİSAT PROGRAMI**

DOKTORA TEZİ

FAİZ ORANLARININ TARİHSEL GELİŞİMİ

**ALİ BİRVURAL
14710033**

Tezin Enstitüye Verildiği Tarih: 16.11.2020

Tezin Savunulduğu Tarih:26.10.2020

Tez Oy Birliği ile Başarılı Bulunmuştur

Unvan Ad Soyad

Tez Danışmanı

: Prof. Dr. Nevin Coşar

Jüri Üyeleri

: Doç. Dr. Asuman Oktayer

Dr. Öğr. Üyesi Şevket Kamil Akar

Doç. Dr. Senem Çakmak Şahin

Doç. Dr Yıldız Sağlam Çeliköz

**İSTANBUL
EKİM 2020**

ÖZ

FAİZ ORANLARININ TARİHSEL GELİŞİMİ

Ali Birvural

Ekim, 2020

Bu doktora tez çalışmasında faiz oranlarının tarihsel gelişimi incelenmiştir. Çalışmanın ikinci bölümünde kavramsal çerçeve ele alınmıştır. Çalışmanın üçüncü bölümünde, Batı Avrupa’da Sanayi Devrimi’nin etkileri sonucu, büyüyen kapital birikimi ile çağdaş manada bankacılık sistemlerinin olgunlaştığı 1850-1900 yılları arası dönem ile faiz oranlarının gelişimi incelenmeye başlanmıştır. ABD, İngiltere, Fransa, Almanya, Çin, Japonya, Rusya ve Çin gibi ülkeler seçilerek yapılan incelemeler ve karşılaştırmalar 21. Yüzyıl başlarına kadar sürdürülmüştür. Çalışmanın dördüncü bölümünde, Osmanlı İmparatorluğu ve Türkiye Cumhuriyeti’nde faiz oranlarının gelişimi incelenmiştir. İlk dış borçlanmadan itibaren borçlanma faizlerinden başlanarak faiz oranlarının gelişimi dönemsel olarak analiz edilmiştir. Çalışmanın dördüncü bölümünde ise Osmanlı Devleti-Türkiye ve ikinci bölümde incelenen ülkelerdeki ve dünyadaki faiz oranları karşılaştırılmıştır.

Çalışmanın temel sorusu faiz oranlarının hangi etkenlere bağlı olduğu ve neden çeşitli ülkelerde farklılaştığıdır. Araştırma sorusunun cevabı her ne kadar kavramsal çerçevede de işlediğimiz faiz teorilerinde belirtilse de her ülkeye özgü farklı gerçekler ve değişen durumlar tez kapsamında ortaya çıkartılmaya çalışılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Faiz, Faiz Oranı, Borçlanma, Finans Tarihi.

ABSTRACT

HISTORICAL DEVELOPMENT OF INTEREST RATES

Ali Birvural

October, 2020

In this doctoral dissertation, the historical development of interest rates is examined. After a short introduction, the conceptual framework is discussed in the second part of the study. In the third part of the study, as a result of the effects of the Industrial Revolution in Western Europe, the development of interest rates in the period between 1850 and 1900, when banking systems matured in modern terms with increasing capital accumulation was examined. Studies and comparisons by selecting countries such as the USA, England, France, Germany, China, Japan, Russia and China continued until the beginning of the 21st century. In the fourth part of the study, the development of interest rates in the Ottoman Empire and the Republic of Turkey were investigated. Starting from the borrowing interest rates, the development of interest rates has been examined periodically since the first foreign borrowing. In the fourth part of this study, the issue of interest rates were compared to the results of Turkey and the second part of the study.

The main question of the study is what factors interest rates depend on and why they differ in various countries. Although the answer to the research question is stated in the interest theories we process in the conceptual framework, different facts and changing situations specific to each country were tried to be revealed within the scope of the thesis.

Keywords: Interest, Interest Rate, Borrowing, Financial History.

ÖN SÖZ

Bu tez çalışmasının başından sonuna kadar yapıcı eleştirileri ve geri bildirimleriyle bana yol gösteren değerli tez danışmanım Prof. Dr. Nevin Coşar'a anlayışı, sabrı ve emekleri için çok teşekkür ederim. Tez izleme komitemde yer alan hocalarım Doç. Dr. Asuman Oktayer ve Dr. Öğretim Üyesi Şevket Kamil Akar'a tez çalışma sürecim boyunca yaptıkları değerli katkıları dolayısıyla teşekkür ederim. Eğitim hayatımda bana pek çok fırsatın kapılarını açan Elif Ovalı'ya, tez çalışmasında destek veren değerli arkadaşlarım Aybüke Aktemur, Mustafa Kesgin, Duygu Babat ve Yakup Çukuryurt'a ayrıca İstanbul Vergi Dairesi Başkanlığı'ndan Cumhuriyet Değirmenci ile ebediyete göçen Zeynep Başkurt Şen'e ve hayatımın her alanında olduğu gibi doktora eğitim sürecimde de bana destek olan, ilgi ve anlayış gösteren sevgili aileme tüm kalbimle teşekkür ederim.

İstanbul; Ekim, 2020

Ali Birvural

İÇİNDEKİLER

ÖZ.....	iii
ABSTRACT	iv
ÖN SÖZ.....	v
İÇİNDEKİLER.....	vi
TABLolar LİSTESİ.....	ix
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xi
KISALTMALAR	xiv
1. GİRİŞ	1
2. FAİZİN TANIMI VE FAİZ TEORİLERİ	4
2.1. Faizin Tanımı	4
2.2. Para Kavramı.....	6
2.3. İlahi Dinlerde Faiz	11
2.3.1. Yahudilikte Faiz	12
2.3.2. Hristiyanlıkta Faiz	13
2.3.3. İslamda Faiz	14
2.4. Faiz Teorileri.....	17
2.4.1. İktisat Okulları Açısından Faiz Teorileri.	17
2.4.1.1. Klasik Faiz Teorisi	18
2.4.1.2. Keynesyen Faiz Teorisi	18
2.4.1.3. Wicksell Ödünç Verilebilir Fonlar Teorisi	19
2.4.1.4. Hicks-Hansen Neo Keynesyen Sentezi	19
2.4.1.5. Monetarist Faiz Kuramı.....	19
2.4.1.6. Fisher'in Faiz Teorisi	20
2.4.1.7. Tobin'in Portföy Teorisi.....	20
2.4.1.8. Taylor Kuralı.....	21
2.4.1.9. Rasyonel Beklentiler Hipotezi	21
2.4.1.10. Mckinnon-Shaw Yaklaşımı	22
2.4.2. Faizin Varlığı Açısından Faiz Teorileri.	22
2.4.2.1. Nemalandırma Teorisi	22
2.4.2.2. Verimlilik Teorisi.....	22
2.4.2.3. İstismar Teorisi	23
2.4.2.4. Feragat (Vazgeçme) Teorisi.....	23
2.4.2.5. Kullanma Teorisi.....	23
2.4.2.6. Zaman Tercihi Teorisi	23
2.4.3. Faiz Teorileri Genel Değerlendirme.....	24
3. ÇEŞİTLİ ÜLKELERDE FAİZ ORANLARININ TARİHSEL GELİŞİMİ ...	26
3.1. 1850-1900 Döneminde Faiz Oranlarının Gelişimi	28
3.1.1. İngiltere	29
3.1.2. Fransa	34
3.1.3. Hollanda	38

3.1.4. Almanya	41
3.1.5. Amerika Birleşik Devletleri	45
3.1.6. Japonya.....	48
3.1.7. Rusya.....	49
3.1.8. Çin.....	52
3.1.9. Dönem Değerlendirme	54
3.2. 1900-1950 Döneminde Faiz Oranlarının Gelişimi	56
3.2.1. İngiltere	57
3.2.2. Amerika Birleşik Devletleri	61
3.2.3. Fransa	66
3.2.4. Almanya	68
3.2.5. Rusya.....	71
3.2.6. Çin.....	73
3.2.7. Japonya.....	75
3.2.8. Dönem Değerlendirme	78
3.3. 1950-2000 Döneminde Faiz Oranlarının Gelişimi	79
3.3.1. Amerika Birleşik Devletleri	80
3.3.2. İngiltere	84
3.3.3. Fransa.....	87
3.3.4. Almanya	90
3.3.5. Rusya.....	92
3.3.6. Çin.....	94
3.3.7. Japonya.....	99
3.3.8. Dönem Değerlendirme	102

4. OSMANLI DEVLETİ-TÜRKİYE CUMHURİYETİ DÖNEMİNDE FAİZ ORANLARININ TARİHSEL GELİŞİMİ

4.1. 1850-1900 Döneminde Faiz Oranlarının Gelişimi	108
4.1.1. Dış Borçlanma	111
4.1.2. İç Borçlanma	116
4.1.2.1. Esham-ı Münteze	117
4.1.2.2. Esham-ı Cedide	118
4.1.2.3. İane-i Umumiye	118
4.1.3. Ticaret Piyasası ve Murabaha Nizamnameleri.....	122
4.1.4. Dönem Değerlendirme	123
4.2. 1900-1950 Döneminde Faiz Oranlarının Gelişimi	125
4.2.1. 1900-1923 Dönemi	126
4.2.1.1. Dış Borçlanma.....	129
4.2.1.2. İç Borçlanma	133
4.2.2. 1923-1950 Türkiye Cumhuriyeti Dönemi.....	135
4.2.2.1. Dış Borçlanma.....	138
4.2.2.2. İç Borçlanma	139
4.2.3. Dönem Değerlendirme	142
4.3. 1950-2000 Döneminde Faiz Oranlarının Gelişimi	143
4.3.1. 1950-1980 Dönemi	144
4.3.1.1. Dış Borçlanma.....	150
4.3.1.2. İç Borçlanma ve Merkez Bankası	151
4.3.1.3. Bankalararası Piyasa.....	155
4.3.1.4. Örgütlenmemiş Piyasa.....	156

4.3.2. 1980-2000 Dönemi	157
4.2.2.1. Dış Borçlanma.....	160
4.3.2.2. İç Borçlanma	161
4.3.2.3. Bankalararası Piyasa.....	165
4.3.2.4. Örgütlenmemiş Piyasa	167
4.3.3. Dönem Değerlendirme	168
5. DÖNEMSEL KARŞILAŞTIRMA VE TÜRKİYE	171
5.1. 1850-1900 Dönemi.....	171
5.2. 1900-1950 Dönemi	173
5.3. 1950-2000 Dönemi.....	175
5.4. 2000-2014 Dönemi.....	178
6. SONUÇ.....	181
KAYNAKÇA.....	192
EKLER.....	202
ÖZ GEÇMİŞ	223

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1: 1850-1900 Yılları Arası İngiltere’de Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler	30
Tablo 2: 1850-1900 Yılları Arası İngiltere’de Yerel Hükümet Faiz Oranları	33
Tablo 3: 1850-1900 Yılları Arası İngiltere Koloni Faiz Oranları	33
Tablo 4: 1850-1900 Yılları Arası Fransa’da Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler	35
Tablo 5: 1850-1900 Yılları Arası Hollanda’da Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler	39
Tablo 6: 1850-1900 Yılları Arası Almanya’da Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler	42
Tablo 7: 1850-1875 Yılları Arası Almanya’da Bazı Eyalet ve Özel Fon Faizler	44
Tablo 8: 1850-1900 Yılları Arası ABD’de Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler	45
Tablo 9: 1850-1900 Yılları Arası ABD’de Bazı Bono Faiz Oranları.....	47
Tablo 10: 1850-1900 Yılları Arası Japonya’da Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler	48
Tablo 11: 1850-1900 Yılları Arası Rusya’da Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler	50
Tablo 12: 1897 Yılı Rusya Eyalet Yönetimleri Borç Faizi Kredi Oranlar	51
Tablo 13: 1860-1900 Yılları Arası Çin’de Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler	53
Tablo 14: 1900-1950 Yılları Arası İngiltere’de Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler	58
Tablo 15: 1900-1950 Yılları Arası İngiltere’de Hükümet Bono Faiz Oranları.....	60
Tablo 16: 1900-1950 Yılları Arası A.B.D.’de Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler	62
Tablo 17: 1900-1950 Yılları Arası A.B.D ’de Hükümet Bono Faiz Oranları	63
Tablo 18: 1900-1950 Yılları Arası Fransa’da Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler	66
Tablo 19: 1900-1950 Yılları Arası Almanya’da Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler	69
Tablo 20: 1900-1950 Yılları Arası Rusya’da Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler	71

Tablo 21: 1900-1950 Yılları Arası Çin’de Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler	74
Tablo 22: 1900-1950 Yılları Arası Japonya’da Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler	76
Tablo 23: 1950-2000 Yılları Arası A.B.D’de Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler	81
Tablo 24: 1950-2000 Yılları Arası İngiltere’de Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler	85
Tablo 25: 1950-1990 Yılları Arası Fransa’da Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler	88
Tablo 26: 1950-1990 Yılları Arası Batı Almanya’da Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler	91
Tablo 27: 1900-1950 Yılları Arası Rusya’da Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler	94
Tablo 28: 1950-2000 Yılları Arası Çin’de Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler	96
Tablo 29: 1900-1950 Yılları Arası Japonya’da Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler	100
Tablo 30: 1850-1900 Döneminde Osmanlı Devleti’nde Faiz Oranları İle İlgili Gelişmeler	110
Tablo 31: Dış Borçlanmadan Doğan Fon Akımları (1850-1900).....	114
Tablo 32: Muharrem Kararnamesi Kapsamına Giren Borçlar	116
Tablo 33: Osmanlı Borçlarının Alacaklı Ülkelere Göre Dağılımı 1881-1914.....	117
Tablo 34: 1900-1923 Döneminde Osmanlı Devleti’nde Faiz Oranları İle İlgili Gelişmeler	128
Tablo 35: Dış Borçlar ve İhraç Oranları (1902-1914)	131
Tablo 36: Dış Borçlanmadan Doğan Fon Akımları(sterlin) 1900-1914.....	133
Tablo 37: 1923-1950 Yılları Arası Türkiye’de Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler	137
Tablo 38: İç ve Dış Borçların Gelişimi (1933-1938).....	142
Tablo 39: 1950-1980 Türkiye’de Faiz Oranlarının Gelişimi	146
Tablo 40: 1973-1979 Nominal- Reel Faiz Oranları.....	151
Tablo 41: Devlet ve Özel Kesim Tahvilleri Faiz Oranlarında Yapılan Değişiklikler	156
Tablo 42: Vadeli Mevduat Faiz Oranlarında Yapılan Değişiklikler.....	157
Tablo 43: 1980-2000 Türkiye’de Faiz Oranlarının Gelişimi	159
Tablo 44: 1980-1989 Reel Faiz Oranları	160
Tablo 45: 1980-1983 Mevduat ve Reeskont Faiz Oranları.....	163
Tablo 46: Banka ve Bankerlerce Uygulanan Net Faiz Oranları.....	169

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: İngiltere'de 1850-1900 Uzun Vadeli Faiz Oranları	31
Şekil 2: İngiltere 1850-1900 Kısa Vadeli Faiz Oranları.....	32
Şekil 3: Fransa 1850-1900 Uzun Vadeli Faiz Oranları	36
Şekil 4: Fransa 1850-1900 Yılları Arası Kısa Vadeli Faiz Oranları	37
Şekil 5: 1850-1900 Yılları Arası Hollanda'da Uzun Vadeli Faiz Oranları	39
Şekil 6: 1850-1900 Yılları Arası Hollanda'da Kısa Vadeli Faiz Oranları.....	41
Şekil 7: 1850-1900 Yılları Arası Almanya'da Uzun Vadeli Faiz Oranları	43
Şekil 8: 1850-1900 Yılları Arası Almanya'da Kısa Vadeli Faiz Oranları.....	44
Şekil 9: 1850-1900 Yılları Arası Şekil 9:1850-1900 Yılları Arası ABD'de Uzun Vadeli Faiz Oranları.....	46
Şekil 10: 1850-1900 Yılları Arası A.B.D' de Kısa Vadeli Faiz Oranları.....	47
Şekil 11: 1885-1900 Yılları Arası Japonya'da Uzun Vadeli Faiz Oranları.....	50
Şekil 12: 1874-1900 Yılları Arası Rusya'da Uzun Vadeli Faiz Oranları	50
Şekil 13: 1860-1900 Yılları Arası Çin'de Uzun Vadeli Faiz Oranları	53
Şekil 14: 1850-1900 Yılları Arası Uzun Vadeli Faiz Oranları Değerlendirme	54
Şekil 15: 1900-1950 Yılları Arası İngiltere'de Uzun Vadeli Faiz Oranları.....	60
Şekil 16: 1900-1950 Yılları Arası İngiltere'de Kısa Vadeli Faiz Oranları.....	60
Şekil 17: 1900-1950 Yılları Arası ABD'de Uzun Vadeli Faiz Oranları	63
Şekil 18: 1900-1950 Yılları Arası A.B.D'de Kısa Vadeli Faiz Oranları.....	65
Şekil 19: 1900-1950 Yılları Arası Fransa'da Uzun Vadeli Faiz Oranları	68
Şekil 20: 1900-1950 Yılları Arası Fransa'da Kısa Vadeli Faiz Oranları.....	68
Şekil 21: 1900-1950 Yılları Arası Almanya'da Uzun Vadeli Faiz Oranları	70

Şekil 22: 1900-1950 Yılları Arası Almanya’da Kısa Vadeli Faiz Oranları.....	70
Şekil 23: 1900-1950 Yılları Arası Rusya’da Uzun Vadeli Faiz Oranları.....	73
Şekil 24: 1900-1941 Yılları Arası Çin’de Uzun Vadeli Hükümet Bonoları.....	75
Şekil 25: 1900-1950 Yılları Arası Japonya’da Uzun Vadeli Faiz Oranları.....	76
Şekil 26: 1900-1950 Yılları Arası Japonya’da Kısa Vadeli Faiz Oranları	77
Şekil 27: 1900-1950 Yılları Arası Uzun Vadeli Faiz Oranları Değerlendirme	78
Şekil 28: 1950-2000 Yılları Arası A.B.D’de Uzun Vadeli Faiz Oranları	83
Şekil 29: 1950-2000 Yılları Arası A.B.D’de Kısa Vadeli Faiz Oranları.....	84
Şekil 30: 1950-2000 Yılları Arası İngiltere’de Uzun Vadeli Faiz Oranları.....	86
Şekil 31: 1950-2000 Yılları Arası İngiltere’de Kısa Vadeli Faiz Oranları.....	87
Şekil 32: 1950-2000 Yılları Arası Fransa’da Uzun Vadeli Faiz Oranları	90
Şekil 33: 1950-2000 Yılları Arası Fransa’da Kısa Vadeli Faiz Oranları.....	90
Şekil 34: 1950-2000 Yılları Arası Batı Almanya’da Uzun Vadeli Faiz Oranları	92
Şekil 35: 1950-2000 Yılları Arası Batı Almanya’da Kısa Vadeli Faiz Oranları	93
Şekil 36: 1950-1989 Yılları Arası SSCB’de Uzun Vadeli Faiz Oranları	95
Şekil 37: 1950-2000 Yılları Arası Çin’de Uzun Vadeli Hükümet Bonoları.....	96
Şekil 38: 2006-2015 Yılları Arası Çin’de Kısa Vadeli Şangay Merkez Bankası Faiz Oranları	100
Şekil 39: 1990-2015 Yılları Arası Çin’de Merkez Bankası Faiz Oranları	101
Şekil 40: 1950-2000 Yılları Arası Japonya’da Uzun Vadeli Faiz Oranları.....	102
Şekil 41: 1950-2000 Yılları Arası Japonya’da Kısa Vadeli Faiz Oranları	103
Şekil 42: 1950-2000 Yılları Arası Uzun Vadeli Faiz Oranları Değerlendirme	104
Şekil 43: 1960-1975 Yılları Devlet Tahvilleri Genel Değerlendirme	104
Şekil 44: 1850-1910 Yılları Arası Osmanlı’da Uzun Vadeli Efektif Faiz Oranları	111
Şekil 45: 1850-1900 Yılları Arası Osmanlı’da Kısa Vadeli Faiz Oranları.....	112
Şekil 46: 1933-1951 Yılları Arası Türkiye’de Uzun Vadeli Tahvil Faiz Oranları ..	139

Şekil 47: 1933-1951 Yılları Arası Türkiye’de Kısa Vadeli Faiz Oranları.....	140
Şekil 48: 1950-1980 Yılları Arası Türkiye’de Uzun Vadeli Tahvil Faiz Oranları ..	149
Şekil 49: 1950-1980 Yılları Arası Türkiye’de Kısa Vadeli Tahvil Faiz Oranları...	150
Şekil 50: 1988-2000 Yılları Arası Türkiye’de Reel Faiz Oranları	1612
Şekil 51: 1986-1995 Yılları Arası Türkiye’de Uzun Vadeli Tahvil Faiz Oranları ..	164
Şekil 52: 1994-2001 Yılları Arası Türkiye’de Hazine Bonosu Faiz Oranları	166
Şekil 53: 1850-1900 Yılları Faiz Oranları Genel Karşılaştırma ve Osmanlı İmparatorluğu	173
Şekil 54: 1900-1950 Yılları Faiz Oranları Genel Karşılaştırma	175
Şekil 55: 1950-2000 Yılları Faiz Oranları Genel Karşılaştırma ve Türkiye.....	177
Şekil 56: Dünya Reel Faiz Oranları.....	179

KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BARCLAYS	: İngiliz Bankalar Topluluğu
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
FED	: Amerika Birleşik Devletleri Merkez Bankası
GSYH	: Gayrisafı Yurtiçi Hasıla
IMF	: Uluslararası Para Fonu
OECD	: Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
İETT	: İstanbul Elektrik Tünel Tramvay
SHIBOR	: Kısa Vadeli Şangay Merkez Bankası Faiz Oranları
SSCB	: Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu

1. GİRİŞ

Faiz milli gelirin dağılımı bakımından sermayenin payı, bir başka deyişle sermayeyi kiralamanın bedeli veya tasarrufun ödünç verilmesi karşılığında alınan bedeldir. Kısaca faiz, paranın zaman içerisindeki geliri veya paranın maliyeti olarak tanımlanabilir. Faiz verilen paranın iade edilmemesi riskine karşılıktır. Dolayısıyla kredi ve faiz birbirleri ile ilgili kavramlardır. Faizin türü ve niteliği, tamamen kredinin türü ve niteliğine bağlıdır. Bu nedenle faiz kavramı açıklanırken, bankaların ve devletin borçlanma araçlarından da bahsedilecektir. Çalışma kapsamında karşılaştırmayı yaptığımız ülkelerde belirli bir standarda ulaşmak için genellikle dış borçlanma faizleri, tahviller ve yer yer kısa vadeli oranlar değerlendirilmiştir. Ancak bunun haricinde elde edilen özgün faiz kaynakları ve borçlanma yapılarına da değinilmiştir.

Faiz oranlarının tarihsel gelişimi incelenirken, tez çalışmasının ilk bölümünde öncelikle kavramsal çerçevede para ve finansman tanımları incelenmiş, faiz ve faiz oranları açıklanmıştır. Tarihsel çerçeve açısından iktisat okulları ve faizin varlık sebeplerini açıklayan teoriler irdelenmiştir. Ülkelerin faiz algısı ve kültürel bakış açılarına ulaşmayı anlamak için dinler açısından faiz de eklenmiştir. Çalışmanın bu nedenle temel sorusu faiz oranlarının hangi etkenlere bağlı olduğu ve neden çeşitli ülkelerde farklılaştığıdır. Araştırma sorusunun cevabı her ne kadar kavramsal çerçevede de işlediğimiz faiz teorilerinde belirtilse de her ülkeye özgü farklı gerçekler ve değişen durumlar tez kapsamında ortaya çıkartılmaya çalışılmıştır.

Çalışmanın ilk bölümünde faiz ve para kavramları incelenmiştir. Faiz kavramı ve faiz oranı incelenirken, faiz teorileri işlenmiş bu konuda iktisat okulları, faizin varlık sebebini inceleyen teoriler değerlendirilmiştir. Faiz oranlarının tarihsel gelişiminde önemli bir rol üstlenen dinler tarihine de bu bölümde yer verilmiştir. Daha sonra da faiz teorileri genel olarak değerlendirilmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde karşılaştırma yapılacak ülkelerde faiz oranlarının tarihsel gelişimi konusunun araştırılması için konuya ilişkin verilerin nasıl elde edildiği açıklanmış, sonrasında bulguların değerlendirilmesi yapılarak araştırma

sonuçlandırılmıştır. Bu kapsamda temel bankacılık ve finans sistemlerinin olduğu 1850'li yıllardan itibaren, inceleme başlatılmıştır. İngiltere, Fransa, Almanya, ABD gibi temel büyük batılı ekonomiler incelenmiş bunların yanına daha önce literatürde pek fazla faiz oranları çalışılmamış olan Çin, Japonya, Rusya gibi öteki dünya ülkeleri eklenmiştir. Başta Sidney Homer ve Richard Sylla'nın History of Interest Rate ve Geoffrey Wood ve C. Terrance Mills'in Monetary and Banking History kitapları bu kapsamda özellikle İngiltere, Fransa, Almanya ve ABD verilerinde şablon olarak faydalanılmıştır. 50'şer yıllık periyotlar halinde 1900'ler ve 1950'lerden günümüze dek süren çalışma kapsamında tüm bu ülkelerdeki faiz oranları karşılaştırılarak tablolastırılmıştır. Genel olarak kullandığımız Çin, Japonya ve Rusya ise dönemsel olarak özgün kaynaklardan istifade edilerek aktarılmıştır. Ayrıca her ülkenin özel etkenleri ve tarihsel gelişmeleri vurgulanarak faiz oranlarına etkilerinin sebepleri araştırılmıştır. Burada ve üçüncü bölümde ülkeler açısından önemli olaylar ve faiz oranları vurgulanırken ülkelerin tahvil oranları tablolastırılmıştır. Bölümün sonları ve günümüze yakın tarihlerde ise genel değerlendirmeler yapılmıştır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde Osmanlı Devleti ve Türkiye incelenmiştir. Osmanlı Devleti'nin geleneksel bakış açısından modern ekonomiye geçişte, ilk dış borçlanmadan itibaren alınan borçlanma faizleri vurgulanarak özel etkenler ve farklı kaynaklar standartlaştırılmaya çalışılmıştır.

Farklı borçlanma oranları ve itibari değerlerdeki farklar nedeniyle dış borçlanmalar ve iç borçlanmalar farklı başlıklarda incelenmiş ve özellikle Osmanlı Devleti döneminde ticari borçlanmalar ve ilgili düzenlemeler eklenmiştir. Özellikle enflasyon ve yabancı para cinsinden yapılan borçlanmalar standardize edilmeye çalışılmıştır. 1875 moratoryumu ve Düyun-u Umumiye'ye giden süreçle İmparatorluğun yıkılışına kadar olan dönem irdelenmiştir. Yeni Cumhuriyet'le birlikte yaşanan yatırım projelerine dayalı borçlanmalar incelenerek günümüze doğru incelemeler tamamlanmıştır. Cumhuriyet Türkiye'sinin dış borçlanmaya olumsuz bakışı ve iç borçlanmaya verdiği önem aktarılmıştır. Türkiye için 1950'ler sonrası konu değerlendirilirken Selçuk Abaç'ın belirttiği dış borçlanma, iç borçlanma ve Merkez Bankası'nca uygulanan faiz oranları, bankalararası piyasa ve örgütlenmemiş piyasalar olarak eklenmiştir.

Çalışmanın dördüncü bölümünde ise Osmanlı Devleti-Türkiye ve ikinci bölümde incelenen ABD, İngiltere, Fransa, Almanya, Rusya, Çin, Japonya ve genel

dünya faiz oranları 50 yıllık dönemler halinde karşılaştırılmıştır. Buradan sebep sonuç ilişkilerine varmadan araştırma sorusunun cevabı sonuç bölümünde değerlendirilmeye çalışılmıştır.

2. FAİZİN TANIMI VE FAİZ TEORİLERİ

2.1. Faizin Tanımı

İlkçağda henüz paranın bulunmasından önceki dönemlerde de kredi işlemleri yapılır ve bu işlemlere faiz uygulanırdı. İlk borç verme işlemleri aynı kredi niteliğinde olmuştur. İlkçağda kredi işlemleri tapınakların tekelinde kalmış ve Mezopotamya'nın güç erkleri ticaret ve tefecilikle uğraşmışlardır. Ortaçağ ve sonrasındaki süreçte ise A.Smith'e göre Avrupa'da; 15. yüzyıl sonrası coğrafi keşifler sonucu ilerleyen merkantilizm, feodal yapının ortadan kalkmasında etkin olmuştur. İleri ortaçağdan itibaren, ticaretin artması ile oluşan imtiyazlı tüccar sınıfı ile birlikte para, faiz, finansman gibi yeni kavramlar ortaya çıkmıştır.

16. asırda J. Bodin paranın miktar teorisinin sade bir şeklini ortaya koyarken, kilisenin adil olarak adlandırılan faiz mantığı dışında faiz hesaplamaları oluşturulmuştur (Smith, 2006, 10). St. Thomas d'Aquin faiz kavramını, zamanın kirası olarak tanımlar ve bu süreyi de sadece Tanrı'nın malı olarak belirtmiştir. 16.yy'a kadar din adamları ve filozofların, değinilen bu tanımlamaya benzer görüşleri vardır. Ayrıca bu döneme kadar ekonomi daha çok çiftçilik ve hayvancılığa dayanır, ticaret yerel pazarlarda takas usulüne göre gerçekleşmiştir. Devletler vergi toplar ve ekonomi savaş ganimetine dayanmıştır. 16. yy' dan sonra, dinde oluşan reform sayesinde sanayi, ticari ve bankacılık faaliyetleri ilerlemiş, bu da faizin yolunu açmıştır. Feodal Avrupa'da ve Osmanlı İmparatorluğu'nda merkezi ve yerel yönetimlerin, orduların oluşturulması için gerekli olan finansmanı ve daha sonraları özel giderlerini karşılamak için tüccarlardan kredi aldıkları bilinmektedir. Buna rağmen, 18. yy ve öncesinde işletme sahipleri aynı zamanda sermaye sahibi olduklarından, faiz ve kredi ticari hayatta büyük öneme sahip değildir. Bunun sebebi, geçmişte üretim potansiyelinin arttırılması için yeni doğal kaynakların bulunması ekonomik büyümenin temeli kabul edilmiş ve faiz kavramı ticari hayatta ağırlıkta bir yer bulmamıştır.

19.yy'dan itibaren teknik bilimlerdeki hızlı gelişme yeni üretim teknolojilerinin yaratılmasına imkan sağlamıştır. Böylece makinelerin işgücünün yerini alması ile daha hızlı ve fazla üretim yapılabilmiştir. Ancak, yeni teknolojilerin üretim aşamasına sokulabilmesi, emek yoğun üretime göre daha pahalı yatırımlar gerektirmektedir. Bu teknolojiye sahip olanlar rekabet güçlerini arttırarak emek yoğun üretim yapan rakiplerine göre ticari avantajlar sağlamışlardır. Diğer taraftan, yeni teknolojik üretim araçlarının üretimi de büyük sermaye gerektiren yatırımlara neden olmaktadır. Ayrıca bir bilimsel gelişmeyi yeni bir teknolojiye çevirmek ve bunu üretime sokmak, yeni gelişmeleri de birlikte getirmekte ve bilimsel gelişme ile teknolojik gelişmenin hızını arttırıcı bir etki yaratmaktadır. Bütün bu nedenlerden dolayı sermaye birikiminin önemi artmış ve dolayısıyla bankacılık sektörü gelişmeye başlamıştır.

Anne Robert Jacques Turgot'a göre, toprak rant geliri sağlamaktadır ve toprağı satın almak için kullanılacak para borç olarak verildiğinde rant gelirinden mahrum kalındığından, faiz oranının belirlenmesinde devletin bu rant kaybına karşılık, müdahale etmesi gerektiğini belirtmektedir (Pıçak, 2012, 74-75).

Keynes'in Genel Teori eserinde faiz meselesi tüm bölümlerde analiz edilmiştir. Paranın sadece değişim aracı görevine değil, değer birikim işlevine sahip olması gerektiği faiz teorisinde yer almaktadır. Bu açıdan, Keynes, faizi tasarruf tercihi değil likidite tercihiyle ilgili olarak belirlenen faiz oranını, belli bir zaman için likiditeden vazgeçmenin karşılığı şeklinde tanımlamaktadır. Verimlilik açısından bakıldığında sermaye mallarının verimli olduğu ve gelir dağılımından belli bir pay almaları gerektiği savunulmaktadır. Sermaye mallarının verimliliği artırılabilirdi için sermayeyi elinde bulunduran ekonomik birimlerin gelir elde etmeleri gerekmektedir (Akdiş, 2011, 205). Irving Fisher 1930 yılında yayınladığı "The Theory of Interest" adlı eserinde nominal faiz oranı ile beklenen enflasyon arasındaki ilişkiyi ortaya koymuştur. Reel faiz oranı ile beklenen enflasyon oranı toplamının nominal faiz oranına eşit olduğunu açıklamıştır (Fisher, 1930, 27).

Modern ekonomide çeşitli faiz tanımları içinde sık sık basit faiz ile bileşik faiz ayrımı yapılır. Basit faiz yöntemi, borcun sadece orijinal anaparası üzerinden faiz tahakkukuna dayanır. Bileşik faiz ise hem anaparaya hem de kazanılan faize faiz uygulamasını içerir ki bu, ödenecek faizin belirlenen dönemlerde anaparaya eklenerek birikmesini gerekli kılan bir süreçtir (El Diwany, 2003, 29).

Faiz oranları, bir borçlunun, para kullanımı için borç verene ödenen ödüdür. Bir periyot ve sırasıyla yüzde cinsinden ifade edilir (Faure, 2015, 34). Faiz kavramı yukarıda da belirttiğimiz gibi pek çok şekilde tanımlandığından faiz ile ilgili değerlendirmeler sonrasında para kavramı üzerinde durulacaktır.

2.2. Para Kavramı

Para mal karşılığında genel olarak kabul gören şey olarak tanımlanmaktadır (Fisher, 1930, 9). Daha genel bir ifadeyle para, ödeme yapmakta kullanılan araçlar anlamına gelmektedir. Para her şeyi ölçen bir tür araçtır. Parayı fiziksel özelliklerinden ziyade fonksiyonlarına bağlı olarak tanımlamak daha doğrudur. Çünkü para kullanım amaçlarına göre tanımlanabilir hale gelmektedir. Buna göre paranın iki temel fonksiyonu ödeme aracı ve mübadele aracı olmasıdır, ancak bunun dışında başka işlevleri de bulunmaktadır. Bunlar; hesap birimi ve değer saklama gibi işlevlerdir (Pamuk, 1999, 2). Para; asli fonksiyonları mübadele aracı ve ödeme aracı olma fonksiyonlarına dayanan tanımına göre, herkesin kabul ettiği bir mübadele aracı olarak mal ve hizmetlerin ödenmesinde kullanılmaktadır. Ödeme aracına ihtiyaç duyulmasının nedeni, çok yönlü mübadeleleri kolaylaştırmasıdır (Hicks, 1977, 2). Paranın mübadele fonksiyonunu iyi bir şekilde yerine getirebilmesi, kolay taşınabilir, dayanıklı, küçük parçalara bölünebilir ve kolay tanınabilir olmasına bağlıdır ve bu fonksiyon dış ticaretle ilişkili olarak ortaya çıkmıştır. Platon “Devlet” adlı eserinde para ihtiyacının mübadele güdüsünün bir sembolü olduğunu belirtmektedir. Paranın malların eşitsizliklerini ve ölçülemezliklerini azaltarak eşitlik ve ölçü getirdiğini ifade etmektedir. Buna göre para bir mübadele ve değer ölçüm aracıdır. Para teorisi üzerinde önemli etkiler bırakan Antik dünyanın düşünürü Aristoteles, Platon’dan farklı olarak paranın üçüncü bir fonksiyonunu gelecek mübadeleler için bir güvenlik türü olarak ortaya koymuştur. Başka bir deyişle paranın üçüncü bir fonksiyonunun değer biriktirme olduğunu belirtmiştir. Madeni sikkelerin ödeme aracı olarak benimsenmesi ile beraber temel para birimi genel olarak temel hesap birimi olarak da kabul edilir hale gelmiştir. Değer standardı olarak kullanılan şeyler ödeme aracı olarak da kullanılmıştır ve iki fonksiyonun ya da amacın aynı nesnede birleşmesinin pek çok avantajı bulunmaktadır, ancak bunun için yasal bir zorunluluk bulunmamaktadır. İkisi aynı isimle anılmakla beraber aslında hesap uzun dönemler ve coğrafi olarak uzak bölgeler arasında yürütülen ekonomik mukaveleleri yapılabilir kılan bir değer

birikimidir. Paranın değer saklama fonksiyonunun para tutma güdüsüyle ilgili olduğuna şüphe yoktur (Hicks, 1977, 17). Bu güdü para talep etme güdüsüdür. Paranın değer saklama ölçüsü olma fonksiyonunu iyi başarabilmesi ise kendi kıymetinin görece istikrarlı olmasına bağlıdır. Paranın bir değer standardı olma fonksiyonu hesap birimi olmasının doğal bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Hesap birimi demek değer ölçüsü demektir. Değer piyasa değeri demek ve piyasa değeri de fiyat demektir.

Para insan toplumunun ortaya çıkardığı sosyal bir icattır (Mansfield, 1977, 12). Para kıymetine değer biileyemeyecek derecede önemli ancak aynı zamanda karışık, tuhaf ve tehlikeli bir icattır (Hansen, 1961, 38). Para insan tarafından oluşturulan bir kurumdur, bir mekanizma değildir. Hatta insan tarafından oluşturulan kurumlardan en dikkate değer olanlarından biridir. Para toplumu bir arada tutan karşılıklı hizmetler açısından oldukça önemlidir. Para günlük dilde üç farklı şekilde kullanılmaktadır: gelir, zenginlik ve servetin (varlığın) belirli bir şeklidir. İktisatta ise “para” terimi sadece servetin belirli bir türü anlamını ifade etmektedir. Parayı diğer mallardan ayıran en önemli özellik, diğer malların zaman içinde mutlaka iktisadi akımı terk ederek tüketim alanına geçmeleri ve tüketim konusu olmaları; paranın ise devamlı olarak iktisadi akımda, piyasada kalmasıdır. Fiziksel zelliklerine göre tanımlanması durumunda paranın, üzerinde belirli sözcükler ve sembollerin basılı olduğu, belirli bir boyut ve renkte banknotlar (kağıt para) ile yine aynı şekilde belirli şekil özelliklerine sahip madeni paralardan (sikkelerden) oluştuğu söylenebilmektedir. Ancak bu tanım çok sınırlı ve yetersiz bir tanımdır, çünkü tüm toplumlarda geçmişten günümüze kağıt ve madeni paralar kullanılması söz konusu değildir. Tarih boyunca akla gelebilecek her türlü şey paranın sembolü olarak kullanılmış ve para olarak kullanılan nesneler tüm toplumlar için aynı olmamıştır. Çeşitli doğal materyaller, daha sonra gümüş, altın gibi değerli madenler, para tarihinde özel bir öneme sahip bulunmaktadır. Bakır tunç, demir gibi madenlerden yapılan paralar ve son olarak üzerinde resim bulunan kağıt paralar ve en ileri uluslarda yalnızca bir hesap defterindeki sayılar başka bir ifadeyle banka mevduatı para olarak kullanılmaktadır (Galbraith, 1998, 12). Bir nesnenin para olarak kullanılabilmesi için doğal veya bilerek kıtlık ortaya çıkarması ve bu nedenle de insanların ancak dikkatle tasarlanmış yollardan buna sahip olabilmesi gerekmektedir. Ancak daha da önemlisi para olarak kullanılan bütün sembollerin gerisinde “güven” yer almaktadır ve para ancak ona inanıldığı sürece zorunlu ihtiyaçlarda kullanılabilmekte, inanılmadığı zaman ise görevi durmaktadır. Bu nedenle

para aslında “insanların güvenerek yaşadığı vaadler” olarak tanımlanabilmektedir (Fisher, 1946, 9).

Bu fonksiyonuyla para aslında sınıfsal bir varlığın göstergesi olma rolünü de üstlenmiştir. Kabile şefleri ya da krallar bazı özel durumlarda kabile halkına ya da halka bu fonksiyonu yerine getirecek birtakım ödemelerde bulunmuşlardır (Weber, 1981, 238). Para kavramı uygulamada mübadele ve değer ölçüsü fonksiyonu olarak bilinse de ender olarak bir değişim aracı olarak ortadan kalkmasına rağmen paranın, halk tarafından değer ölçüsü olarak kullanılmaya devam edilmesi durumu oluşmaktadır. Ödeme aracı olarak kullanılan şeyler servet biriktirmek için de kullanılabilir, fakat bu amaçla kullanılan banka hesabı, sigorta fonu gibi çok daha farklı şeyler de bulunmaktadır. Bunlar paradan ziyade az ya da çok para yerine geçebilen ya da parayı ikame edebilen şeylerdir (Morgan, 1965, 56-57). Para kullanımının toplumda nasıl bir rol oynadığını, ne gibi değişiklikler meydana getirdiğini tarihsel açıdan ortaya koymaktan ziyade paranın oluşumunun mantığını (ortaya çıkma mantığını) açıklamak daha önemlidir. Para teorisinin temel görevlerinden biri, paranın evrimini açıklamak olmalıdır. Eğer bu evrimin ana hatları mantıklı bir düzeye yerleştirilebilirse, yalnızca paranın tarihine ışık tutulmuş olunmaz, aynı zamanda para anlayışı da derinleşebilir. Paranın fonksiyonları paranın tarihsel olarak nasıl ve niçin ortaya çıktığını da göstermektedir (Pamuk, 1999, 2). Tarihsel açıdan incelendiğinde paranın ödeme aracı işlevinin mübadele aracı işlevinden daha eski olduğu görülmektedir. Para mübadele aracı olarak ortaya çıkmadan önce, hükümdarların vergi ve haraç topladıkları bir araç olarak kullanılmış, ödeme aracı olarak kullanılan somut nesnelerden belirgin bir biçimde ayrılmıştır. Para kullanımının bu ilkel aşamasında sınıfsal açıdan oluşmuş ayrımlardan biri cinsiyete dayalı olarak gerçekleşmektedir. Örneğin kadınlar erkeklerle aynı tip paraları taşıyamamışlardır ve aragon taşları erkeklerin kullanımına ayrılmışken, inci kabuğu sadece kadınların kullanabildiği bir para olmuştur. Buna ilaveten diğer bir sınıfsal ayrım kabile reisleri ve kabile halkı için de söz konusu olmuştur. Örneğin deniz kabukları sadece kabile reislerine ait olabilir ve sadece savaş durumunda ya da hediye olarak kullanımı söz konusu olabilir. Örneğin kabile şefleri arasındaki hediyeleşmeler, başlık parası, çeyiz, para cezaları gibi ödemelerde kullanılmıştır. Daha sonra kabile şefleri tarafından diğer kabile üyelerine yapılan ödemelerde (ücret gibi) ve sonra da komutanların askerlerine yaptıkları ödemelerde ödeme aracı olma fonksiyonunu yerine getirmiştir (Weber,

1981, 236). Trampa, para olmadan da mübadele işleminin gerçekleştirilebildiğinin bir göstergesidir.

5. yüzyılın başından bu yana, Batı Avrupa ve Akdeniz çevresi Roma İmparatorluğu uygarlığının resmi izlerini sürdürmüş, ancak ekonomik açıdan ilkel toplumlara yakın bir düzeye gelmiştir. 5.-7. yüzyılda yatırımları tasarrufa dönüştürecek yapılar çok az bulunmaktadır. Ekonomi deflasyonist etki ve yatırım yetersizliği yaşamaktadır (Cipolla, 1993, 198).

Batı Avrupa'da, Roma'nın topraklarını işgal eden ve burada devletler kuran barbar kavimler Roma'dan alınan bimetalizm sistemi ve doğuya sürekli açık olan ticaret dengesiyle boğuşmuşlardır.¹ Ticaret yoluyla Avrupa'ya giren altın bulunmamaktadır. Aksine, lüks dokuma, kokular, kiliseler ve baharatlar için buhurlar için altın ihracatı da mevcut stokları eritmiş, ilk çağlarda Avrupa tarafından işletilen altın madenleri tükenmiştir. Bu nedenlerden dolayı altının değeri artmış, daha önce Bizans İmparatorunun imajıyla Bizans altının ağırlığı ve ayarında vurulmuş olan altın sikkelerin ayarları zamanla kötüleşmiş ve dolaşımdan çekilmiştir ve para olarak kullanımı azalmıştır. Böylece Batı, kapanış ekonomisine (Karanlık Çağ) girmiştir. Bununla birlikte, gümüş için kısmen olumlu koşullar vardır. Fransa, İngiltere ve İspanya'nın iç kısımlarında da devam eden gümüş ocaklarında madenler ve altın sikkelerin ikame edilmesi yerine gümüş monometalizmi başlamıştır. ²Roma'nın yıkılmasından sonra bir imparatorluk kuran Frank Kralı Charlemagne para reformunu tamamlamış 8. yüzyılın son çeyreğinde,"Karolenj para Reformu" adlı bir parasal reform yapmış ve yakında Avrupa'ya yayılacak yeni bir para sistemi geliştirmiştir (Güran, 1995, 59). Bu reform yeni bir sikkeye dayanmış ve gümüş sikkeler için yeni bir standart oluşturarak borçlanmayı da şekillendirmiştir.

İslam fetihleri öncesinde Roma İmparatorluğu'nun Doğu ve Batı kesimleri arasındaki ekonomik farklılıklar, Doğu Roma İmparatorluğu lehine batıdan büyük miktarda altın alımına yol açmıştır. Bu nedenle, Roma'nın özellikle Haçlı Seferleri ile doğu hazinelerinden topladığı altınlar ticaret yoluyla doğuya iade edilmiş ve Avrupa ülkeleri doğudan daha fazla mal satın alamamış çünkü satacak mal veya altın madenleri bulamamışlardır (Ferguson, 2011, 24).

¹ Altın ve gümüşe dayalı çift madenli para sistemidir. Bu sistemde altın ve gümüş arasında belli bir değer oranı vardır.

² Dolaşımdaki para biriminin belirli ağırlık ve ayardaki tek bir değerli madene bağlandığı para sistemidir.

Karolenj para sistemi ise bir monometalik sistemdir ve sadece gümüş sikkeye dayalı bir sistemdir. Birkaç altın sikkenin tesadüfi olarak basılmasına rağmen sistem bimetalik olarak yorumlanmamalıdır.³ Para arzı düşüktür ve para kullanımı yaygın değildir. Verginin etkisi neredeyse tamamen ortadan kalmış ve kralın hazinesi de önceki dönemlere göre önemsiz duruma gelmiştir. Zamanla parayla sağlanan ödemeler yerini malla yapılan ödemelere bırakmıştır.

Finans ise sözlükte “para, mal, mali işler ” anlamına gelen Fransızca’dan türetilen bir kelimedir. 1950 dönemine dek, finansın fon sağlama işlevi ön planda iken, bu süreçten sonraki dönemlerde fonların kullanışı daha önemli hale gelmiştir. M.Ö. 1800 yılında Babil Krallığı’ndaki Hammurabi yasaları ile bileşik faiz düzenlemelerinin yapıldığı tahmin edilmektedir. İlk finansman sözleşmesi, Filozof Thales tarafından M.Ö. 1000 yılında satın alınmıştır. Uluslararası bankacılığın kökenleri ise 15. yüzyılda başlamaktadır. Pirinç alımı ile ilgili olan vadeli işlem piyasaları, 1650 civarında Japonya’da görülmüştür. İlk anonim şirket (Doğu Hindistan Şirketi), bugünkü anlamda, 1599 yılında İngiltere’de kurulmuştur. Bugün hala başka bir A.Ş. olarak faaliyetlerine devam eden, Hudson Bay ise 1670 senesinde Kanada’da kurulmuştur. 1690 tarihinde ilk kağıt para, Amerika Birleşik Devletleri’nde basılmıştır. İlk menkul kıymet ihracı ise 1720’de gerçekleşmiştir. Piyasalar, finansal piyasalar veya ekonomi fonları ile finansal alışverişler sağlayan finansal piyasalar ve fonlamaya ihtiyacı olan finansal birimler finansal piyasalar olarak tanımlanmaktadır (Gücenme, 1994, 7). Finansal sistemler fonun kar ve hisse senedi kombinasyonları arasında bir aracı işlevi görür ve bu işlev doğrudan ve doğrudan sistem içindeki kuruluşlar arasında para transferi yoluyla gerçekleştirilmiştir. Borç verenler ile doğrudan finanse edilmesi gereken finansal kurumlar arasında doğrudan bir bağlantı vardır.

Borçlanma olarak bakıldığında ise devlet borçlanması ve özel borçlanma kavramı önem kazanmaktadır. Klasikler açısından kamu borçları ile özel borçlar arasındabüyük bir benzerlik vardır. Onlara göre zaten olağandışı durumlar haricinde borçlanılmamalıdır. Diğer taraftan, Keynesyen görüşte ise kamu borcunun nesillere herhangi bir gerçek yük transfer etmeyeceğini kamu borcu ile özel borcun farklı olduğu ve iç ve dış kamu borcu arasında kesin bir ayrım olduğu kabul edilmiştir

³ Karolenj para sistemi tek maden sistemi olarak tanımlanmaktadır.

(Arşan, 1973, 158). Devlet borcu ise miktarı ne olursa olsun kişiler arasındaki borçlardan farklılık göstermektedir. Devlet borçlanması başvurmak, bir bakıma ilerde toplanacak vergi gelirlerinin önceden kullanılması anlamına gelir. Bu nedenle borçlanma verginin alternatifidir. Günümüzde ise devlet borçlanması olağanüstü hal sayılmamaktadır. Çünkü devlet harcamalarını topladıkları vergiler, harçlar, resimler ve iktisadi teşebbüs gelirleriyle karşıladıkları gibi bazen de ekonomik, politik düşüncelerle borçlanma ile de karşılamaktadır (Açba, 1991, 3). Para ve faiz kavramlarının tarihsel gelişimi ve uygulamasında dinlerdeki bakış açısının tüm iktisadi sistemlere etkisi nedeniyle, bir sonraki alt bölümde en çok etkin olan ve bu konuda yasaklar veya destekler getirerek gidişatı etkileyen ilahi dinlerde faiz kavramı açıklanacaktır.

2.3. İlahi Dinlerde Faiz

Paranın ortaya çıkmasıyla iktisadi ilişkilerin temeline oturan faiz, borçlu ve alacaklı ilişkileri piyasa kuralları tarafından değil, dini inanışlar tarafından da belirlenmiştir. Antik çağlardan beri, dinler faizi genellikle sosyal eşitsizliği arttıran, egemen sınıflar arası bir olgu olarak görmüş ve dinlerin faizi yasaklamaya çalıştıkları görülmüştür. Ayrıca, antik çağlardan beri tüm dönemlerde faizin uygulandığına ve faize uygulanan yasakların sadece risk primini ve dolayısıyla kredinin maliyetini artırdığına ve faiz oranlarının yükselmesine neden olduğuna dikkat edilmelidir. Dinler, ekonomik yapıdaki dönüşümün ihtiyaçlarına göre, özellikle parasallaşmanın yüksek olduğu kapitalist ekonominin gelişmesiyle yeniden şekillenmiştir. Bu durum Hristiyanlık dininden büyük bir kopuşla sonuçlanmış ve dinin ekonomik alandan dışlanmasına neden olurken, İslam dünyasında ribada farklı kavramlarla kendini göstermiştir.

İlk çağlarda, kredi faaliyetleri, sadece dini kurumlar tarafından tekelleştirilmekle kalmamış, aynı zamanda nüfuzlu aileler kredi faaliyetlerine ilgi göstermeye başlamış, böylece bankacılık mekanizması sekülerleşme sürecine girmiştir. Mekanizmanın sekülerleşmesiyle birlikte, tefecilik iktisadi hayata hakim olmuş ve hatta aile bireyleri verilen kredilere karşı teminat veya rehin olarak alınmaya başlanmıştır. Bu süreç toplumu pek çok sosyal, iktisadi ve hukuki sorunlarla karşı karşıya getirmiş ve toplumda dengeler değişerek, kredi verenler toplumdaki en güçlü

insanlar haline gelmişlerdir. Toplumsal düzeni bozan bu değişim, faize karşı tepkilere neden olmuştur (White, 1960, 264-287).

Semavi dinlerde faiz tümünden yasaklanmış, sadece Museviler faiz yasağını kendilerine karşı uygulamış diğer din mensuplarına karşı uygulanması serbest bırakılmıştır.(Tesniye, 23/19-20) Katolik Hristiyanlar faizi haram kabul etmiş Protestanlık mezhebi ise faizi kabul etmiştir. İslam ise tamamen haram kılmıştır (TDV Ansiklopedisi, 2019).

Faizi sınırlayan veya tümüyle yasak eden örneklerin hepsi özellikle tüketime yönelik borçlara yöneliktir. Antikçağ'ın ağırlıkla kırsal ekonomilerinde üretim veya ticaret amaçlı borçlar yaygın değildir. Devletler nadiren borçlanır, borçlanmalar daha çok kişisel ihtiyaçlara yönelik olmaktadır. Bu durumda Hristiyan ilahiyatçıları faiz yasağını tüketim ve ticaret kredilerine yansıtmış, İslam her türlü krediye yasak getirmiş, Yahudiler ise daha farklı bir yorum getirmiştir (Kuran, 2012, 187).

2.3.1. Yahudilikte Faiz

Yahudi dininin kutsal kitabı Tevrat'ın çeşitli bölümlerinde faizle ilgili alakalı şu kavramlar yer almaktadır: “Eğer kavmine, yanında olan bir fakire ödünç para verersen, ona murabahacı olmayacaksın. Onun üzerine faiz koymayacaksın” (Çıkış Bölümü, Bab: 22, Ayet: 25). “Ve eğer kardeşin fakir düşer ve senin yanında zayıf olursa, ona yardım edeceksin; senin yanında garip ve misafir gibi yaşayacak. Ondan faiz ve kar alma ve Allah'ından kork; ta ki, kardeşin senin yanında yaşasın. Ona gümüşünü faizle vermeyeceksin ve zahireni karla vermeyeceksin” (Levililer Bölümü, Bab: 25, Ayet: 35-37). “Ey anam, bütün dünya ile kavga adamı ve çekişme adamı olmak için beni doğurmuşsun, vay başıma! Ben faizle para vermedim ve bana faizle para vermediler; fakat herkes bana lânet ediyor” (Yeremya Bölümü, Bab: 15, Ayet: 10). “Parasını faize vermez ve suçsuzla karşı rüşvet almaz. Bunları yapan asla sarsılmayacaktır” (Mezmurlar Bölümü, Bab: 15, Ayet: 5). “Kimseye haksızlık etmez, rehin olarak aldığını geri verir, soygunculuk etmez, aç olana ekmeğini verir, çıplağı giydirir. Faizle para vermez, aşırı kar gütmaz. Elini kötülükten çeker, iki kişi arasında doğrulukla yargılar” (Hezekiel, Bölümü, Bab: 18, Ayet: 7-8). “Faiz aldın, tefecilik yaptın, zorbalıkla komşularından haksız kazanç sağladın. Beni unuttun. Egemen RAB böyle diyor” (Hezekiel Bölümü, Bab: 22, Ayet: 12). Yukarıda bulunan ayetlerde faiz açıkça yasaklansa da Bab'ının 19.- 20. ayetlerindeki “Kardeşinize para, yiyecek ya da faiz

getiren başka bir şey ödünç verdiğinizde, ondan faiz almayacaksınız ama yabancından alabilirsiniz” ifadeleri ile, bu dine mensup olanların kendi içlerinde faizli işlemlerin yasak olduğu bununla birlikte Musevi olmayanlara faizli borç verebilecekleri algılanmıştır. Böylece Museviler her dönem faizli işlemler yapmış ve bundan kazanç elde etmişlerdir (Elbir, 1952, 3).

Mezmurlar'daki emirlere bakıldığında ise Yahudi Şeriatının faiz menfaatlerini yasakladığı ve para ticareti yapanların Tanrı'nın gözünde insanlara layık olmadığı, fikrine sahip olmamıza neden olmuştur. Ancak bu hükmün yukarıda belirtilen Hz. Musa'nın çıkarlarına ilişkin söylemleri, Süleyman'ın meseleleri, Ezeki'el'in kitabında faiz ile ilgili açıklamaları ve yıllardır süregelen, Yahudilerin faiz uygulamaları ile beraber incelendiğinde, farklı sonuçlar ortaya çıksa da uygulamada, Yahudiler diğer toplumlara karşı faizle para verme ve bundan gelir elde etme durumunu, diğer toplumlara karşı iktisadi baskınlık sağlama aracı olarak kullanmışlardır.

2.3.2. Hristiyanlıkta Faiz

Hristiyanlığın kitabı İncil'de faizle ilgili net ifadeler yer almamaktadır. Ancak Matta ve Luka İncil'inin, Bab ayetlerinde faizin hoş karşılanmadığı yönünde ifadeler bulunmaktadır. M.S. 325 yılında oluşturulan İznik Konsili kararlarında din görevlilerinin faiz alması yasak tutulmuştur (Herbermann, 1914). M.S. 5. asırda Papa olan Büyük Leo tefeciliği haram olarak nitelendirerek, tefecilik yapan Hristiyan din adamlarının dinden çıkarılacağını belirtmiştir.

Hristiyanlığın faize yönelik bakışının net anlaşılması açısından, bazı Hristiyan din adamlarının ifadeleri şöyle özetlenebilir: Aziz Büyük Basil, faiz kazancını kötü insanların kötü evladına benzetir ve anaparaya ilave herhangi bir fazlalık istemek suç kabul edilir. Zenginlerin fakirlere borç vermesi gerekmektedir. Borç ilişkisinde faiz varsa dostluk ilişkisi kaybolur ve borç verenin malı ne kadar artarsa suçları o kadar büyür” demiştir. Aziz Grégoire de Nazianze, faiz almanın kilisenin toplumsal rolünü aşağılayan ve toplumu sürekli sıkıntı içinde bırakan bir sorun olarak görmektedir. Ona göre faizciler yeryüzünü kirleten mahlûklar olup; bunlar tohum atmadığı halde toplayan, ekmediği halde hasat eden ve zenginliğini ziraattan değil de fakirlerin açlığından elde eden kimselerdir. Aziz Gregoire de Nysse, faizi fitrata aykırı ve günah olarak görmektedir. Aziz Jean Chrysostome: “Allah'ın faizi borç alana ve verene birlikte yasakladığını çünkü her iki tarafın da zararlı çıktığını bir taraf fakirleşirken

diğer tarafın da servetinin bu şekilde çoğalması ile hatalarının artacağını belirtmiştir. Aziz Jerome, faizin nakit ile sınırlı kalmadığını, tüm borçlanmalardaki fazlalıkların faiz gibi olduğunu genişçe betimleyerek faizi ve faiz verenleri suçlamıştır. Aziz Augustine of Hippo da faizcileri hırsızlara benzetmiş, faizin en başta din adamları olmakla birlikte herkese günah olduğunu yazmıştır (Pıçak, 2012, 65). Faiz alışverişinin Ortaçağ Hristiyanlarında yarattığı vicdan sorunu ve ahiret korkusu, günah işleyen tefecileri cehenneme gönderen kilise tasvirleri ve oymalarında da sık sık gösterilmiştir (Kuran, 2012, 187).

Katolik Kilisesi'nin Hristiyan anlayışına karşı dini reform hareketinin liderleri Luther ve Calvin'in eylemleri, Avrupa'daki Katolik Kilisesi'nin otoritesini ve etkinliğini azaltmış ve kilisenin faiz konusundaki tutumunu değiştirmiştir. Öte yandan, reform hareketinin liderleri, özellikle Jean Calvin, Batı'da kapitalizmin ahlaki temellerini atmışlardır (White, 1960, 264-287).

2.3.3. İslam'da Faiz

Katı yorumla Klasik İslam hukuku, işlem hacmine bakmadan her türlü kredinin faizsiz olmasını istemektedir. Her türlü faizin, borç verenin borç alana denk bir değer sağlamadan kazanç elde etmesine olanak sağlamakla haksız risk altına girdiğini savunmuştur (Kuran, 2012, 185).

Faizin İslami terminolojideki karşılığı riba olmaktadır. Riba, sözlükte artma, fazlalık, kazanç gibi manalara gelmektedir. Fıkıh literatüründe ise riba: “Borç olarak verilen bir malı veya parayı belli bir zaman sonunda belirli bir fazlalıkla ödemek ya da borç ilişkisinden doğan ve zamanında ödenmeyen bir alacağa ek süre tanıyıp bu zamana karşın onu bir artmayla geri almak olarak tanımlanmaktadır” (Özsoy, 2009, 111).

Semavi dinler arasında faize en sert ve düzenleyici yasaklar getiren din İslam'dır. Kuran'da faiz pek çok farklı ayetlerle yasaklanmıştır. Bakara Suresi'nin 275. ayetinde: “Riba yiyenler, kabirlerinden ancak şeytan çarpmasından hırpalanmış bir kimse gibi kalkarlar, işte bu, onların: ‘Oysa alışveriş riba gibidir.’ demeleri sebebiyle olur. Ve Allah, alışverişini helal, ribayı haram kılmaktadır. Bundan sonra, Rabbinden kendisine öğüt gelen kimse artık vazgeçerse, o takdirde geçmiş olan onundur ve onun hakkındaki hüküm Allah’a aittir. Ve kim de (faizciliğe) dönerse, işte onlar ateş ehlidir. Ve onlar orada ebedî kalacak olanlardır.” denilmektedir. Bakara

Suresi'nin 276. ayetinde: "Allah, ribayı eksiltir (bereketini giderir) ve sadakayı artırır (bereketlendirir). Ve Allah günahkâr kâfirlerin hiçbirini sevmez." ifadesi vardır. Bakara Suresi'nin 278. ayetinde: "Ey iman olanlar! Allah'a karşı takva sahibi olun. Eğer mü'minlerseniz, ribadan arta kalan şeyi (faizin bakiyesini) bırakın (bakiyeyi almayın)." denilmektedir. Bakara Suresi'nin 279. ayetinde: "Şayet (faiz hakkında söylenenleri) yapmazsanız, Allah ve Resulü tarafından (faizcilere karşı) açılan savaştan haberiniz olsun. Eğer tevbe edip vazgeçerseniz, sermayeniz sizindir; ne haksızlık etmiş ne de haksızlığa uğramış olursunuz." denilmektedir. Al-i İmran Suresi'nin 130. ayetinde: "Ey iman olanlar! Faizi, kat kat artırarak yemeyin. Ve Allah'a karşı takva sahibi olun. Umulur ki böylece siz, felâha erersiniz." denilmektedir. Nisa Suresi'nin 160.-161. ayetlerinde: "Artık Yahudilerin yaptıkları zulümlerden ve birçok kişiyi Allah'ın yolundan men etmeleri (alıkoymaları) sebebiyle, kendileri için helal kılınmış olan temiz ve güzel şeyleri onlara haram kıldık, ve (bu) ondan (ribâdan) nehyedilmiş oldukları halde ribâ almaları ve insanların mallarını haksızlıkla yemeleri sebebiyledir. Ve onlardan kâfir olanlar için elîm azap hazırladık." denilmektedir. Rum Suresi'nin 39. ayetinde: "Ve insanların mallarında artış olsun diye faizden (faiz olarak) verdiğiniz şey (Allah'a ulaşmayı dilemeden yaptığınız zikir), o takdirde Allah'ın katında artmaz..." denilmektedir (Mîhr,345).

Konuyla ilgili ve başta para vakıfları ile ilgili çeşitli hadis-i şeriflerdeyse " Her kim eli darda bulunan borçluya kolaylık sağlarsa, Allah da dünya ve ahirette ona kolaylık sağlar. Bir kul, mümin kardeşine yardımda bulunduğu müddetçe, Allah da ona yardım eder". "Veren el, alan elden daha üstündür. Ödemede ve haracamada en önce nafakası üzerine olandan başlanmalı, sadakanın en hayırlısı fakirleri bolluğa ulaştıracak olandır. Halktan bir şey istemekten sakınan kimseyi Allah mübah kılar, korur; istiğna gösterenleri de Allah zengin kılar". "Halktan istemek berelenmektir. İnsan onunla kendi yüzünü berelemiş olur; yalnız devlet reisinden istihkakını veya zaruret saikası ile istemek müstesnadır". Kendisini dilenmeden tutan kimse için borcunu ödeyinceye kadar istemesi helaldir. Büyük bir kazaya uğrayıp bütün malı helak olmuş kimsenin maişetini yoluna koyacak kadar istemesi helaldir. Son derece fakirliğe düşenin de ihtiyacını temin edecek kadar istemesi helaldir... "şeklinde ifadeler vardır. (Kurt,2015,22) Ticari işlemlerde rıbîh ise kâr manasına gelir ve anaparanın üzerinde bulunan fazlalık olarak meydana çıkar. Vakıf malı olan arazi ve eşya gibi nakdin de vakfedilmesi de caiz görülmüştür.

Bu temeldeki ayetler ve hadis-i şeriflere bakıldığında, İslam'da faizin yasaklanmasının sebepleri şöyle sıralanabilir:

- Faiz insanların mallarını karşılık bulunmadan almadır. Bu nedenle faiz olarak alınan artı değer karşılığı bulunmamaktadır.
- İslamiyet'te gelirin ya emek karşılığı ya da bir teşebbüs veya risk neticesinde kazanılması gerekmektedir. Faizin insanları üretip kazanmak yerine, emeksiz ve risksiz kazanmaya yöneltmesi, üretimi düşürür, bu durum topluma zarar verebilir.
- Faizcilik, karşılıksız ödünç verme yoluya yapılacak, hayır, yardımlaşma ve dostane ilişkilerin kesilmesine sebep olabilir.
- Faize izin vermek, fakirlerden zenginlere yönelik haksız bir kazanç kaybına yol açabilecektir.
- Muhtemelen faiz öngörülmeleyen pekçok fesadın kaynağı olarak görülmektedir. Bu sebeple tüm nedenlerini tam olarak bilemesek de, faizin kesin şekilde haram kabul edildiği ortaya çıkmıştır (Yazır, 1968, 20).

Tüm bunlara rağmen Müslüman idaresindeki hiçbir devlette tamamen faizsiz bir ekonomi anlayışı görülmemiştir. Faiz yasağını delmek için pek çok yöntem kullanılmış daha sonra Osmanlı döneminde göreceğimiz gibi özellikle cezalandırma yöntemi yumuşatılarak veya adeta yaptırımları öteki dünyaya bırakılarak kovuşturulması ertelenmiştir (Kuran, 2012, 188).

Üç semavi dinde faiz kavramı incelenmiş, Katolik Hristiyanlar ve İslam'da faizin tamamen haram kılındığı görülmüştür. Hristiyanlığın Protestan mezhebi ise bu konuda yasakları yumuşatmış ve bugünkü anlamda kapitalizmin temelleri atılmıştır. Yahudilik ise Yahudiler dışındakilere faiz verilmesini desteklemiş ve böylece kendileri açısından kapital birikimini teşvik etmişlerdir. Hatta bu durumu diğer uluslara karşı üstünlük kurma unsuru olarak bile kullanmaları önerilmiştir. Sonuç olarak her ne kadar pek çok yasak ve fiilen engelleme dahi olsa da farklı kavram ve yapılarla bu din mensupları ve tüccarlarının bir şekilde faiz ve benzeri işlemler gerçekleştirdiği ve bu kavramları sembolleştiren devlet idarelerinin dahi, faizle borçlandığı ya da faizli işlemlere benzer yöntemlerle borç verdiği ilerleyen bölümlerde de görülecektir. Faizin dinler yönü incelendikten sonra kavram olarak genel faiz teorileri incelenecektir.

2.4. Faiz Teorileri

Faiz teorileri, faize bakış açısı daha önceki kavramlarda işlenmiştir. Bu bölümde ise çeşitli iktisatçılar ve düşünürler açısından faiz teorileri incelenecektir. Faiz teorileri iktisat okulları ve faizin varlığını açıklayan teoriler olarak iki alt başlık altında değerlendirilecektir.

2.4.1. İktisat Okulları Açısından Faiz Teorileri

Merkantilistler, Klasikler ve Marjinalistler faiz hadleri ile fon kaynakları ve fon kullanım yerleri arasındaki ilişkileri değişik yönlerden incelemişlerdir.

John Locke “ Krallığın tüm ticareti, kullanılmaya hazır para oranının faiz hadlerini tayin ettiğini” yazmıştır.

Philip Richard Lane para miktarı artınca faiz hadlerinin de artacağını öne sürmüştür.

David Hume para miktarı ile faiz oranı ilişkilerini derinleştirmeye çalışmıştır.

Richard Cantillon para stokundaki artışın faiz oranını değil, fiyatları yükselteceğini öne sürmüştür. Sosyal statülere göre değişikliklere göre faiz oranlarının değişebileceğini aktarmıştır.

Anne Robert Jacques Turgot faiz haddini arz ve talebin oluşturduğunu kabul etmiş ve tasarrufların eklenmesiyle taşınır servetlerin giderek büyüdüğünü açıklamıştır.

Jean Baptiste Say faiz haddini dolaşım hacmine ve birikmiş sermaye stokuna bağlı gören teorileri eleştirmiştir. Sermayeleri üretime bağlanmış fonlar ve kullanılabilir fonlar olarak ikiye ayırmış, üretime bağlanmış fonların faizi etkilemeyeceğini aktarmıştır.

Johann Heinrich Von Thunen sermaye aktivitesi ile faiz haddi arasındaki ilişkiyi vurgulamıştır.

William Nassau Senior faizi tüketimden vazgeçmenin bedeli olarak tanımlamıştır.

Karl Gustav Cassel ve *Alfred Marshall* ise ödünç verilebilir fonlar arzını tasarruf hacmine bağlamıştır (Ergin, 1975, 166-167).

Faiz teorileri temelde parasal ve reel olarak ikiye ayrılmaktadır. Bunun sebebi Keynesyen teoride faiz paranın getirisi şeklinde değerlendirilirken klasik teoride faiz sermayenin fiziki getirisi olarak belirtilir.

2.4.1.1. Klasik Faiz Teorisi

Klasik teoriye göre faiz oranları reel tasarruf ve yatırımların birbirini etkilemesiyle oluşmaktadır. Adam Smith faizi, toplumun belirli bir kesiminin kendisine ait olmayan bir parayı ya da parasal sermayeyi kullanabilmek için ödediği karşılık olarak tanımlamaktadır. Faiz tüketimden vazgeçmenin bedeli olarak adlandırılır (Ercan, 1997, 440). Klasik iktisatçılara göre faiz oranı milli gelir düzeyi değişmeden gelirleri tasarruf ve yatırımlar arasında pay etmektedir. Buradaki temel varsayım pozitif zaman tercihidir. Tasarrufların faize karşı duyarlılığının yüksek olduğu kabul edilmiştir. Klasik iktisatta faizi belirleyen bir diğer unsur da yatırımdır. Faiz oranı yatırım talebi ve sermayenin marjinal verimliliği ile beraber belirlenmektedir (Keyder, 1995, 325).

Faiz oranlarının klasik sistemde istikrarı sağlayıcı bir etkisi vardır. Faiz oranlarının değişmesi ile ekonomi tekrar tam istihdamda dengeye gelebilir. Faiz aynı zamanda işsizliğe de etki eder. Faiz talebi etkileyerek ekonomiyi tam istihdamda dengeye getirir. Klasik Faiz Teorisinde faiz esnek olduğundan her zaman tasarruf ve yatırım dengesi sağlandığından teori Say Yasası ile de uyumludur.

2.4.1.2. Keynesyen Faiz Teorisi

John Maynard Keynes paranın değer saklama işlevini vurgularken, para tutma isteğini geleceğe duyduğumuz güvensizliğe bağlar. Tüketiciler yalnızca muamele değil ihtiyat ve spekülasyon güdüsüyle de para talep ederler (Keynes, 1970, 101). Bu belirsizlik ortamında faiz bir gösterge niteliği taşımaktadır. Faiz oranlarının belirsizliği parayı elde tutmamızın temel nedenidir. İktisadi birimler gelecek hakkındaki bekleyişlerine bağlı olarak faiz haddini belirlerler.

Faiz oranları düşerse ihtiyat güdüsüyle yapılan para talebi artar. Para talebinde son güdü spekülasyon nedenleriyle talep edilen paradır. Toplam talep gelecekteki faiz oranlarındaki kararsızlığın yol açtığı faiz oranlarındaki değişim ile tahvillerin piyasa fiyatı arasındaki ilişkiye dayanmaktadır (Keynes, 1970, 209). Keynesyen faiz

teorisinin temelini bireylerin ellerindeki serveti iki varlık arasında nasıl dağıtacakları sorusu oluşturmaktadır.

2.4.1.3. Wicksell Ödünç Verilebilir Fonlar Teorisi

Faizin reel olarak incelenmesine, parasal unsurları katan ilk iktisatçı Johan G. Knut Wicksell'dir. Faizi sermayenin organik büyümesi olarak tanımlamıştır. Paranın modern koşullarda belirli koşullar altında belirli bir faiz karşılığında bankalara aktarılması, faiz ile para miktarı arasında bir ilişkinin varlığını göstermektedir (Savaş, 1984, 31).

Johan G. Knut Wicksell klasiklerden ayrılarak bireylerin yatırımlarını nakit olarak da tutacaklarını varsayarak parasal ve doğal faiz oranını ayırmaktadır. Faiz oranının artması, tasarrufları yükseltir ve atıl olarak bekleyen para piyasaya çıkarak kredi hacmi büyümektedir (Orhan, 1964, 340).

2.4.1.4. Hicks-Hansen Neo Keynesyen Sentezi

John Hicks-Alvin Hansen-Leon Walras genel denge modelinin makro boyutudur. Hicks-Hansen IS-LM analizinde faiz oranları ve gelir, mal ve para piyasalarının birlikte dengeye gelmesi ile belirlenir. IS-LM analizi Keynes'in görüşlerini Klasik Teori ile birleştirerek ortaya çıkmıştır.

IS eğrisi, mal piyasasında denge faiz oranı ve gelir düzeyi ikilisinin geometrik yerini gösterir. Kapalı ekonomilerde mal piyasası denge şartından yani yatırımların tasarruflara eşit olmasından türetilmektedir (Snowdon, 2012, 91).

IS-LM modelinde faiz oranı değişince yatırım düzeyi değişir. Yatırım düzeyi değişince gelir de değişir. Değişen gelire bağlı olarak para talebi de artmaktadır. Bu da faiz oranlarını yükseltir. Yükselen faiz oranları harcamayı ve geliri düşürmektedir (Dornbussch-Fisher, 1998, 92).

John Hicks'e göre yatırım ve tasarrufları birbirine eşitleyen faiz oranı yatırım faiz oranıdır. Harcamalar yükselirse IS eğrisi sağa kayar bu kayma yatırımları da sağa kaydırır.

2.4.1.5. Monetarist Faiz Kuramı

Monetarizm işsizlik ya da enflasyon gibi toplam talebi belirleyen birinci etmenin M1, M2 gibi parasal toplamaların olduğunu vurgulayan bir düşüncedir (Florin,

1992, 7). Milton Friedman'a göre servet bir insanın kendi üretkenliğinin sonuçları da dahil olmak üzere elde edebileceği gelirlerin tümünün bugünkü değeridir. Miktar Teorisi'nde birey sahip olduğu servet unsurları arasında para, tahvil, hisse senedini beşeri sermayeye nasıl bölüştüreceğini araştırır ve makro açıdan bir reel talebi elde eder.

Para hem reel aktiflerin hem de finansal aktiflerin bir ikamesidir. Friedman faizi kredinin fiyatı olarak görürken faizin yorumlanması güç bir büyüklük olduğunu da eklemiştir (Paya, 1997, 289). Monetaristler para arzındaki artışın faiz oranını kısa vadede düşüreceğini ancak para miktarındaki artışın iktisadi birimleri harcamaya teşvik ederek fiyatların artacağını ileri sürer. Monetaristlere göre fiyatların ve faiz oranlarının birlikte artmasının sebebi gerçekleşen ve beklenen enflasyon oranlarıdır. Faizde meydana gelecek değişmelerde likidite etkisi, gelir etkisi ve beklentilerin rolü (Fisher Etkisi) önemlidir (Florin, 1992, 163). Aktarım mekanizması ile reel faiz kavramı ortaya çıkarılarak faiz enflasyondan arındırılmaktadır (Florin, 1992, 62).

2.4.1.6. Fisher'in Faiz Teorisi

Irving Fisher'a göre, faiz unsuru gelirle ilişkilidir. Sermaye verimli olsa bile insanlar bugünkü geliri yarınki gelire tercih etmemektedir. Ancak söz konusu verimlilik şimdiki ve ilerideki zamanlarda elde edilebilecek malların miktarının değişmesini sağlayarak, insanların gelecekte elde etmeleri muhtemel gelir yerine cari dönemde ellerine geçebilecek bir gelir karşılığında gönüllü olarak ödeme yapmalarına neden olmaktadır. Bu doğrultuda Fisher, faizin belirlenmesinde bireylerin elde ettikleri gelirlerin zamanını değiştirme hareketini vurgulamaktadır (Akdiş, 2011, 211-212). Yani burada söz konusu olan, bireylerin şimdiki gelirlerini mi, yoksa gelecekte elde etmeyi planladıkları geliri mi tercih edeceklerinin belirlenmesidir.

Faizler artınca bireyler gelecekte daha çok tüketim fırsatı elde etmektedirler. Böylece şimdiki dönem tüketimleri azalırken, tasarruflarını artırmaktadırlar. Fisher'in faiz teorisi gelir, gelirin yapısı ve ekonomik birimlerin şimdiki ve gelecekteki değerlere karşı bakış açısını belirten zaman tercihinin dayandığıdır. Fisher'e göre faiz oranı pozitif olmaktadır, çünkü ekonomik birimlerin zaman tercihleri pozitifdir.

2.4.1.7. Tobin'in Portföy Teorisi

James Tobin'in teorisinde, faiz oranları para miktarındaki artış sonucu gelirdeki yükselişe bağlı olarak yeniden eski düzeyine geri dönmekte, daha da yükselerek başlangıç düzeyinin üzerine çıkmaktadır. Faiz oranları belirlenirken yalnızca arz edilen ve talep edilen para miktarı değil, yatırım için kullanılan diğer araçların miktarı da önemli bir unsur olmaktadır. Farklı finansal varlıklar arasındaki seçiminde, aktiflerin getirileri kesin olarak bilinmemektedir. Burada risk alma isteği önem kazanır ve bu çerçeveye aynı zamanda Keynes'in spekülatif para talebini açıklamak içinde bir zemin teşkil eder (Eren, 1993, 136).

Bireyler yatırım portföylerini sadece tahvil ile değil, diğer yatırım araçlarını da ekleyerek oluşturmaktadırlar. Bunun kararını verirken de yatırım araçlarının risklerini göz önünde bulundurmaktadırlar. Portföy oluştururken yatırım araçları için gerçekleştirdikleri talepler de, faiz oranlarının belirlenmesinde rol oynamaktadır. Aynı zamanda burada Tobin'in risk unsurunu göz önünde bulundurması önemli bir husus olarak kabul edilmektedir (Paya, 1997, 83).

2.4.1.8. Taylor Kuralı

John Taylor'a göre fiyatlar aşağı yönlü esnek olmadığından, merkez bankaları kısa dönemli faiz oranlarını değiştirerek ekonomik faaliyetlere müdahale edebilmektedirler. Taylor Kuralı'na göre politika faizi, hem cari enflasyondaki artışa göre hem de beklenen ve gerçekleşen enflasyon farkına duyarlı bir şekilde artmaktadır. Yani politika faizi enflasyon durumundaki faizden daha fazla artmaktadır. Buradan çıkan en önemli sonuç, ekonomide belirli bir politik amaç olmasa da nominal faiz oranları belirli bir hedef ve kurala bağlı gibi oluşmaktadır (Keyder, 1995, 333).

Taylor Kuralı, literatürde en geçerli faiz oranı ilişkisi olarak kabul edilmekte ve bu konuda halen araştırma ve çalışmalar devam etmektedir. Kimi ekonomilerde faiz oranı belirlenirken, Taylor Kuralı ilişkisinden yararlanıldığı sanılmaktadır.

2.4.1.9. Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı

Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı'nda, para arzı veya fon arzı ve talebindeki beklenen değişiklikler sistemli olduğu müddetçe, bu değişiklikler sadece uzun vadede değil, kısa vadede de reel faiz oranlarında hiçbir farklılık yaratmayacaktır. Para arzındaki beklenen artış beklenen bir enflasyon yaratır; nominal faiz oranları da artar,

beklenen enflasyona uyum sağlar ve Fisher denkleminde aktarıldığı gibi reel faiz oranları aynı kalır. Sistemli bir para politikasının değiştiremeyeceği tesadüfi faktörler sebebiyle, enflasyon oranı reel faiz oranlarını etkileyebilir. Sistemli para politikasının reel faiz oranları üzerinde bir etkisi olmasa da, sistemli bir maliye politikasının da reel faiz oranları bakımından bir etkisi yoktur (Yay, 2015, 119-121).

2.4.1.10. Mckinnon-Shaw Yaklaşımı

Neoklasik ekonomik görüşün bir uzantısı olarak, iktisadi liberalleşme görüşü, piyasalar kendi düzeninde bırakılırsa, düzenli bir şekilde çalışacaklarını ve yükselen faiz oranlarında tasarruf-yatırım denkleminin gerçekleşeceğini varsaymaktadır. Ronald Mckinnon- Bernard Shaw modelinde, bankalar, yatırımların beklenen getiri oranını değil, işlem maliyetini ve kredi dağıtımındaki beklenen risk seviyesini göz önünde bulundurmaktadır. Teminatın güvenilirliği, siyasi baskılar, kredi büyüklüğü ve borç veren kurumun saklı getirileri, kredi tahsisini etkileyen diğer unsurlardır. Kredi tahsisi rastgele yapılırsa bile, düşük getiri yatırımları karlı olmaya başlayacağından, kredinin düşük verimlilik oranı azalacak ve yatırımın ortalama verimliliği azalacaktır. Bankalardan borçlanmayı bırakan girişimciler pazara girecek. Faiz oranları çok düşük olduğunda ve kredi tahsisinde bir dengesizlik olduğunda, sosyal refah açısından ters seçim sorunu ortaya çıkacaktır (Fry, 1994, 755).

2.4.2. Faizin Varlığı Açısından Faiz Teorileri

Faizin belirlenmesi ile ilgili birçok çalışma olmasına karşın, faizin ne olduğuna yönelik bir görüş birliği bulunmamaktadır. Kimi inançlara ve ideolojilere göre faizin yasak olması nedeni ile kimi ülkelerde tasarrufların finansal yapı içerisinde tam olarak yerini alamadığına dair düşünceler bulunmaktadır (Seyrek, Mızrak, 2009, 385). Bu nedenle bu kapsamda faizin varlık nedenini açıklayan teoriler incelenecektir:

2.4.2.1. Nemalandırma Teorisi

Burada Anne Robert Jacques Turgot, dönemin mevcut değerlerine paralel olarak toprağı bir servet kaynağı olarak görmekte ve faiz kazancını da bu servetle özdeşleştirmektedir (Toğrul, 2019, 9).

2.4.2.2. Verimlilik Teorisi

Burada bahsedilen verimlilik unsurunun anlamı tam olarak açık olmasa da Verimlilik Teorisi'nde sermaye unsuru ön plana çıkarılmakta ve finansal piyasaların gelişimi için ilk adımlar atılmaktadır.

2.4.2.3. İstismar Teorisi

İstismar Teorisi'ne göre emek sahipleri genel olarak ihtiyaç sahibi olan insanlardır ve bu insanların üretimlerinin faiz yoluyla gasp edilmesi sermaye sahiplerinin daha çok varlıklı hale gelmesine, emek sahiplerinin ise daha da fakirleşmesine neden olmaktadır. Yani burada sermaye sahibinin elde ettiği servet aslında haksız bir kazançtır ve bu servetin asıl sahibi emektir (Akdiş, 2011, 205). Burada piyasa işleyişinden daha çok konunun insani boyutuna değinilmektedir. Bu nedenle faiz işleyişi açısından eksik bir teori olarak kabul edilmektedir.

2.4.2.4. Feragat (Vazgeçme) Teorisi

Bireyler tasarruf ettikleri zaman cari tüketimlerinden vazgeçerler ve bazı ihtiyaçlarını karşılamaktan feragat ederler. İşte bu fedakarlığın karşılığı da faiz olmaktadır (Akdiş, 2011, 206). Yani ekonomik birimler burada ancak ek kazanç dolayısıyla tasarruf etmektedirler ve faiz de bu kazancın teminatı olmaktadır. Burada bireylerin tüketimden vazgeçerek feragatta bulunması faize yeni bir bakış açısı kazandırmaktadır.

2.4.2.5. Kullanma Teorisi

Kullanma Teorisi'ne göre iktisadi bir malın değerini o malı içeren unsurlar değil, kişinin o malı kullanırken elde ettiği tatmin oluşturmaktadır. Yani bir malın değeri burada kişiden kişiye değişiklik gösterebilir. Kimine göre bir kitap yüksek değerli kabul edilirken, bir başkasına göre herhangi bir önemi olmayabilir. Sermayeyi satın alan kişi de bunun için bir ödeme yapmak durumundadır. Çünkü sermaye sahibinin bundan bir fayda elde etmesi gerekmektedir. İşte burada elde edeceği faydanın karşılığı faiz olmaktadır (Von Mises, 133).

2.4.2.6. Zaman Tercihi Teorisi

Eugen von Böhm Bawerk'e göre faizin temeli zaman unsurudur (Ergin, 1983, 203-205).Ödünç alan veya ödünç veren açısından, bugünkü veya gelecekteki paranın tercih edilmesi, elde edilmesi umulan paranın değerine bağlı olarak açıklanmaktadır.

Eugen von Böhm Bawerk'e göre emek kısa dönemde sonraki yatırım yapılacak emek faktörüne göre teknik bir üstünlüğe sahip olduğundan, şimdiki mal gelecekteki maldan daha üstün olarak kabul edilmektedir.

Eugen von Böhm Bawerk'e göre faiz oranlarının pozitif olmasının üç nedeni vardır. Birincisi; insanların gelirden elde ettikleri marjinal faydanın zamanla düşecek olmasıdır, çünkü bireyler gelecekte daha fazla gelir elde edeceklerini beklerler. İkinci sebep psikolojik nedenlerdir. İki nedene de ekonomistler pozitif zaman tercihi adını verirler ve gerçekten de insanlar şimdiki değerlere erişebilmek için pozitif faize razıdırlar.

Üçüncü neden ise aynı miktarda girdi ile daha fazla çıktı üretilebilmesidir (The Concise Encyclopedia Of Economics'den alınmıştır). Böhm-Bawerk'in Zaman Tercihi Teorisi, modelde zaman unsurunun ön planda tutulması dolayısıyla literatürde farklı bir bakış açısı olarak ele alınmaktadır. Nitekim bir faizin vadesi arttığında risk unsuru ön plana çıktığından faiz oranı artmakta, vadesi kısaldığında ise faiz oranı azalmaktadır.

2.4.3. Faiz Teorileri Genel Değerlendirme

Faizin belirlenmesi ile ilgili birçok görüş ve çalışma olmasına karşın, faizin ne olduğuna yönelik bir görüş birliği bulunmamaktadır. Bu nedenle bu kapsamda iktisadi okulların ve faizin varlık nedenini açıklayan teoriler incelenmiştir.

İktisadi kuramlar açısından, Klasik kuramda faiz oranı reel bir değişken olarak ele alınmış ve denge faiz oranı yalnızca tasarruf miktarı ve tasarruf talebinin birlikte etkisiyle değerlendirilmiştir. Klasiklerin reel faiz analizine, Wicksell parasal unsurları dahil ederek teorisini kurmuştur. Keynes'te faiz oranı parasal değişkendir. Keynesyenlere göre faiz oranlarının belirsizliği parayı elde tutmamızın temel nedenidir. Hicks-Hansen-Neo Keynesyen sentezinde IS-LM analizi ve Keynes'in görüşlerini Klasik Teori ile birleştirerek ortaya çıkmıştır.

Monetaristler para arzındaki artışın faiz oranını kısa vadede düşüreceğini ancak para miktarındaki artışın iktisadi birimleri harcamaya teşvik ederek fiyatları artıracığını ileri sürmüştür. Monetaristlere göre fiyatların ve faiz oranlarının birlikte artmasının sebebi gerçekleşen ve beklenen enflasyon oranlarıdır. Fisher'in faiz teorisi gelir, gelirin yapısı ve ekonomik birimlerin şimdiki ve gelecekteki değerlere karşı bakış açısını belirten zaman tercihinine dayanmaktadır. Fisher'e göre faiz oranı pozitif olmaktadır, çünkü ekonomik birimlerin zaman tercihleri pozitiftir.

Tobin'in portföy teorisi ise Keynes'in likidite tercihi kuramının doğal ve mantıksal bir sonucudur. Yatırım araçları da faiz oranının belirlenmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Taylor Kuralı'na göre politika faizi, hem cari enflasyondaki artışa göre hem de beklenen ve gerçekleşen enflasyon farkına duyarlı bir şekilde artmaktadır.

Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı'na göre, para arzı veya fon talebi ve arzındaki beklenen değişiklikler sistemli olduğu müddetçe, bu değişikliklerin sadece uzun vadede değil, kısa vadede de reel faiz oranlarında herhangi bir etkisi bulunmayacaktır. Mc Kinnon-Shaw modelinde, bankalar, yatırımların beklenen getiri oranını değil, işlem maliyetini ve kredi dağıtımındaki beklenen risk seviyesini göz önünde bulundurmaktadır. Faiz oranları çok düşük olduğunda ve kredi tahsisinde bir dengesizlik olduğunda, sosyal refah açısından ters seçim sorunu ortaya çıkmaktadır.

Özetle, faizin varlık nedenini inceleyen teoriler kapsamında Anne Robert Jacques Turgot, toprağı bir servet kaynağı olarak görmekte ve faiz kazancını da bu servetle birleştirmektedir. Verimlilik Teorisi'nde sermaye unsuru ön plana çıkarılmakta ve finansal piyasaların gelişimi için ilk adımlar atılmaktadır. Feragat (Vazgeçme) Teorisi'ne göre bireyler tasarruf ettikleri zaman cari tüketimlerinden vazgeçerler ve bazı ihtiyaçlarını karşılamaktan feragat ederler. İşte bu fedakarlığın karşılığı da faiz olmaktadır. Kullanma Teorisi'nde ise sermayeyi satın alan kişi de bunun için bir ödeme yapmak durumundadır. Çünkü sermaye sahibinin bundan bir fayda elde etmesi gerekmektedir, işte burada elde edeceği faydanın karşılığı faiz olmaktadır. Böhm-Bawerk'e göre faizin temeli zaman unsurudur.

Sonuç olarak faiz oranlarını inceleyen tüm teoriler dönemlerinin iktisadi gelişme düzeyi ve özellikleri ile etki faktörleri çerçevesinde farklı teoriler geliştirmiş ve birbirlerini etkilemişlerdir.

3. ÇEŞİTLİ ÜLKELERDE FAİZ ORANLARININ TARİHSEL GELİŞİMİ

1850 yılından önceki faiz oranlarına genel olarak bakarsak kredi kavramı genel olarak ilk ve orta çağda da kullanılmaktadır. Neolitik dönemden sonra faizli kredilerin başladığı düşünülmektedir. İlk bankalar tapınaklar olurken ilk bankacılar genelde rahiplerdir. Mezopotamya’da Kızıl Tapınak rahipleri emanet gönderilmiş malların hesap ve kredi işlemlerini yapmıştır (Ergin, 1975, 2). İlkel çağlarda bir çiftçi, kuzenine tohum kredisi vermiş ve hasat zamanında kendisinden daha fazla geri ödeme beklenmiştir. M.Ö 1800’de Hammurabi, halkına bilinen en eski kuralları vermiştir. Borçlunun alacaklıya maksimum faiz oranı tahıl kredileri için % 33 olarak belirlenmiş, gümüş borçları için ise yıllık % 20 oranında krediler bulunmaktadır. Tüm kredilere yazılı sözleşmelerin eşlik etmesi emredilmiştir. Bu işlemlere memurlar tanık olurken söz konusu oran yasal faiz oranından daha yüksekse işlem iptal edilirdi. Arazi ve menkul kıymetler, alacaklı kişinin şahsı gibi borç için rehin verilebilirken, borç için kişisel kölelik üç yıl ile sınırlanmıştır (Herskovitz, 1952, 228). Kredi bazen uzun vadeli üretimi fonlamak için, ilkel bankacılık sistemlerinde ve hatta sikkelerde bile görülebilmektedir.

Hammurabi Kanunlarından on iki yüz yıl sonra, yaklaşık M.Ö 600’de, klasik hukuk tarihi Antik Yunan’daki Solon yasalarıyla başlamıştır. Eski Yunanlılar bankacılığı Babil ve Fenikelilerden öğrenmiştir. Trapezites denilen bankerler kredi açarak agora ve limanlarda para değişimi yapmışlardır (Ergin, 1975, 3). O zamanki yasalar Atina’daki ekonomik krizin de etkisi nedeniyle, borç karşılığında kişisel kölelik dahi içermiştir. Romalılar ise Hammurabi kanunlarına benzer şekilde kredilere verilen faizi sınırlamışlardır. M.Ö 4. yüzyılda savaş şartlarında %27-36 oranlarında bir faiz oranı görülürken, en sonunda bu oran % 8,33’ e indirilmiştir. Romalılar, On İki Levha Kanunu ile faiz tavanını geçenlerden dört kat para cezası almayı öngörmüştür (Kuran, 2012, 186).

M.S 800’de İmparator Charlemagne Capitularies, aynı zamanda kredi ile uğraşmıştır. Bu dönemde faiz hükmünün günahı ve yasal istisnalar tartışılmıştır. Ortaçağ Reformunun ardından Kuzey Avrupa’da, faiz oranı tartışmaya açılmıştır.

Ekonomistler, finansörler ve politikacılar tarafından, genellikle laissez faire açısından devlet kontrolüne karşı bir bakış açısı gelişmiştir. İngiltere’de sonunda faiz oranındaki tüm sabit yasal sınırlar terk edilmiştir. Ortaçağ sonlarına doğru Hristiyanlar faiz ticaretini Yahudilerden almaya çalışmış ve bunu ilk başaran Piacenza’lar ve diğer İtalyan kent soyluları olmuştur (Ergin, 1975, 4).

Orta Çağda, birbirinden oldukça farklı faiz uygulamaları bulunmaktadır. On ikinci yüzyılda İngiltere'deki kişisel krediler için % 52–120 faiz oranları gerçekleşmiştir. Hollanda'da ise gayrimenkul alımı için temin edilen uzun vadeli krediler, % 8–10 seviyesinde gerçekleşmiştir. Krediler için tek taraflı teminat raporları oluşturulmuştur. Haçlı Seferleri süreci ve sonrasında Kudüs Kralı 2.Baldwin, bir keresinde parasal baskı altında kaldığında, Bizans İmparatoru ise güvenlik ihtiyacı için Venedik'ten borç almış; ve o zaman temerrüde düşülen teminatlar, Fransa Kralı 4. Louis tarafından itfa edilmiştir. Bu borçlanmalarda %10-15 seviyesinde gerçekleşen oranlar oluşmuştur (Homer, Sylla,2005, 232). Haçlı Seferleri sırasında borçlanma ve tahsilat için özel kurumlar oluşmuştur.

On dördüncü yüzyılda, Venedik Cumhuriyeti % 5 oranlarında hisseler satarken aynı süre içinde, aynı dönemde Avusturya İmparatoru Frederick % 80 faizle borçlanmıştır. On beşinci yüzyılda, Fransa, bir savaş kredisi için İtalya'ya %100'e yakın faiz ödemiştir. Venedik bu süreçte 1356 yılında kamu bankası kurmaya teşebbüs etmiştir (Ergin, 1975, 7). İngiltere’de William de la Pole, Fransa’da Jacques Coeur, İtalya’da Mediciler, Almanya’da Fugger’ler Ortaçağ sonu ve Rönesans'a damga vurmuş bankerlerdir.

Onbeşinci yüzyılda çek benzeri ödeme tipleri yaygınlaşmıştır. On yedinci yüzyılda, Hollanda devleti % 33 ile borçlanırken, Hollandalı tüccarlar daha düşük oranlarla borçlanmıştır. Onyedinci yüzyılda Avrupa paralarının ayarı bozulmuş ve uluslararası ödemeleri dengeye sokmak için Amsterdam Bankası kurulmuştur. Para sistemi değişmiş ve kliring işlemleri yürütülmüştür. Bu süreçte bankerler faiz ödemediği mevduat toplayabilmişlerdir. Bu süreç Lombard Street Devrimi’ni tetikleyecek ve ‘‘Goldsmith’’ kavramı ortaya çıkacaktır. Bu süreç sonunda mevduatlara %6 faiz ödenecektir (Ergin, 1975, 8). Onsekizinci yüzyılda İngiltere’de kısa vadeli kredi açan ve mevduat veren mali kurumlara "private bank" adı verilmiştir. Genellikle resmi emisyon banknotlarını kullanıp İngiltere Merkez Bankası’nın tayin ettiği faiz haddine göre kredi açmışlardır.

3.1. 1850-1900 Döneminde Faiz Oranlarının Gelişimi

1850-1900 yılları arasında Batı Avrupa’da Sanayi Devrimi’nin etkileri sonucu, gelişen kapital birikimi ile çağdaş manada bankacılık sistemleri oluşmuştur. Rusya, Çin gibi dünyanın geri kalan büyük nüfuslu ve geniş topraklara hükmeden ülkeleri de reformist bir sürece girerek batılı kurumları ülkelerine uygulamışlardır. Çin ve Japonya geleneksel faiz yöntemlerinden bu dönemde vazgeçerek belli standartlara ulaşmışlardır. Söz konusu bölümde İngiltere, Fransa, Hollanda, Almanya, Amerika Birleşik Devletleri, Çin, Rusya, Japonya gibi ülkelerin ulaşılan veriler ve kaynaklar kapsamında 1850 ila 1900 yılları arasındaki borç faiz oranları değerlendirilecektir. Genel olarak kullanılan veriler tahvil ve diğer kısa vadeli iç borçlanma faiz oranları olacaktır. Ancak bazı durumlarda dış borç verilerine de ulaşılabilmiş bu nedenle de bunlar ayrıca belirtilmiştir. Bu kapsamda alınan veriler enflasyondan arındırılmış etkide verilmiştir. Genellikle elde edilen kaynaklara göre hükümet ve özel fonların borç verme faiz oranları ortalaması yalnızca hükümet veya özel fonlara ulaşılması durumunda bu durum yine ek olarak belirtilmiştir. Dönem kapsamında dünyanın en büyük gücü İngiltere İmparatorluğu, bir diğer önemli güç Fransa her zaman düşük faizle borçlanılan ve özgün ekonomiye sahip Hollanda, birliğini yeni sağlayan Almanya ve yeni kurulan Amerika Birleşik Devletleri ile dünyanın diğer coğrafyalarından Rusya İmparatorluğu, Çin ve yeni yükselen güç Japonya incelenerek karşılaştırma yapılacaktır.

1870 civarında finansal küreselleşmenin ilk günlerinde ve İkinci Dünya Savaşı’nın arifesinde çok uzun süreli düşük faiz oranları görülmüş. Klasik altın standardı döneminde (1870-1913) ise inceleyeceğimiz sekiz en gelişmiş ekonomi arasında uzun vadeli reel faiz oranı ağırlıklı olarak ortalama % 3,5 olmuştur.

1870’ten 1895’e kadar bakıldığında ise 1890’ların başında Barings krizi ve 1873 Borsa Krizi ile başlayan büyük 19. yüzyıl depresyonu, Birinci Dünya Savaşı arifesinde uzun süren küresel ekonomik canlanmaya yol açmış ve %3.5 ortalamasında reel faiz oranları görülmüştür. 1900 yılında başlayan Kral Edward dönemine kadar, ortalama reel faiz oranı ise % 2.2 olarak gerçekleşmiştir. Faiz oranlarının genel eğilimi ondokuzuncu asır sonuna kadar düşme yönündedir. Bu dönemde murabaha faizi daima yüksek kalmış fakat ticari ve sınai kredi faizleri düşüş trendindedir ve İngiltere’de % 3’lere kadar inmiştir (Ergin, 1975, 166).

3.1.1. İngiltere

İngiltere tarihine bakıldığında 12. yüzyıldan 14. yüzyıla kadar paradeğerinin % 16'sını kaybetmiş olmasına rağmen İngiliz sikkeleri, Avrupa'daki paralar içinde değer yitirme olgusundan en az etkilenen paralardır ve Kara Avrupa'sı ile karşılaştırıldığında büyük ölçüde istikrarlı gözükmektedir. Bunun nedenlerinden biri, İngiltere'de para basma hakkının yalnızca krala ait olarak kalmış olmasıdır (Cipolla, 1993, 78-79). Bu durum faizi de etkilemiştir. 13. yüzyılın ortasına kadar, İngiltere'nin ekonomik gelişmesi Kuzey ve Orta İtalya'ya göre daha hızlıdır ve uzun dönemli para talebi ise görece olarak yavaştır. Arz cephesindeki durum, İngiltere'nin çok aranan hammaddesi yüne dayanan üretim endüstrisini geliştirmiş ve ürettiği kumaşları Kara Avrupa'sı pazarlarında satmış olmasına bağlı olarak elde ettiği sürekli değerli maden akışının sağladığı pozitif bir ödemeler dengesine sahip olması açısından kontrol altında bulunmuştur. Bu durum 15. ve 16. yüzyıllarda değişmeye başlamışken Sanayi Devrimi'ne kadar özellikle faiz oranlarında yükseliş ve ekonomik büyümede yavaşlama görülmüştür.

İngiltere'de ondokuzuncu yüzyılda hızlı ekonomik büyümenin lokomotif, Endüstri devrimi ve sömürgelerden gelen kaynaklardır. Demiryolları ve fabrikalar ekonomiyi dönüştürmüş ve nüfus bu süreçte dört katına çıkmış, ticaret ise on dört kat artmıştır (Clough, 1947, 586). Söz konusu bölümde İngiltere Birleşik Krallık (İngiltere, İskoçya, Galler, İrlanda olarak incelenmiş diğer sömürge ülkeleri ayrıca irdelenmiştir.

1825 krizi, emisyon rejimi ve iskonto politikalarını tartışılır hale getirmiş, 1844'te bu nedenle para reformunda altın standardı benimsenmiştir. Bu süreçte Londra, dünya para piyasasının merkezi haline gelmiştir (Ergin, 1975, 12).

1854–1855'te Rusya ile gerçekleşen Kırım Savaşı, Hindistan'da 1857'de çıkan isyan, 1857-1858'de Çin ile bir başka savaş, Afgan Savaşı 1878'de, 1878–1879'da Zulu Savaşı, 1882'de Mısır'a müdahale ve son olarak, 1899-1902'deki daha uzun süren Boer Savaşı bu dönemde İngiltere finansmanını etkilemiştir. Ancak İngiliz donanması, neredeyse yüz yıldır deniz savaşı görmemiş ve İngiliz üstünlüğü bu alanda genel olarak kabul edilmiştir. Bu süreçte Hollanda gibi büyük ticari ve finansal rakipler ortadan kaldırılmış İngiliz ticaret politikaları uzun vadeli yabancı kredileri çekmiş ve geçmişteki Merkantilist politikalar zaten sermayenin merkezini İngiltere yapmıştır.

İngiltere'ye genel olarak bakıldığında, enflasyondan arındırılmış devlet tahvilleri açısından gerçekleşen faiz oranları bazı temel değişikliklerle aşağıdaki Tablo 1:de verilmiştir.

Tablo 1: İngiltere'de 1850-1900 Yılları Döneminde Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler

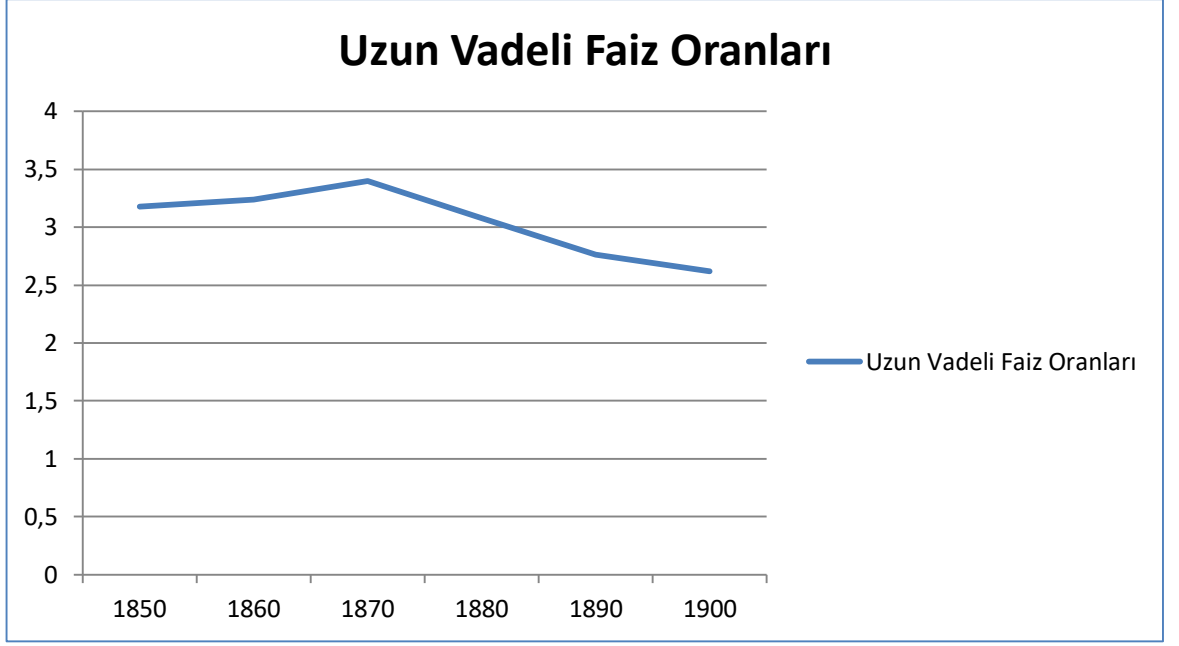
Yıl	Önemli Gelişmeler	Faiz Oranı %
1847	İrlanda Kıtılığı	3,96
1854	Faiz İndirimi	3,00
1856	Kırım Savaşı, Çin Savaşı	3,33
1873	Mali Kriz	3,70
1878-79	Zulu Savaşı	2,80
1888	14 yıllık dönüşüm	2,70

Sidney Homer, Richard Sylla, **A History of Interest Rates** (John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005), 190-200'den uyarlandı.

Tabloda değerlendirdiğimiz faiz oranlarına göre, 1854'te bir faiz indirimi yapılmış ancak yaşanan Kırım Savaşı'nın etkisiyle artan finansman ihtiyacı İngiltere'yi etkilemiş ve 1856 yılında genel faiz oranları büyük ölçüde artmıştır.

1860'larda faiz oranı açısından, 1866 krizi hariç istikrar hakimdir. Bu on yılda ortalama faiz oranı aralığı% 3.11 ile % 3.54 aralığındadır.1877'de hazine bonolarının sistematik olarak düzenlenmesine başlanılmıştır. Hazine bonoları normalde üç aylık bir vadeye sahipken, daha sonra bu süreler uzatılmıştır. Hazine bonoları önemli bir ticaret aracı olmuştur (Macaulay, 1979, 284). Diğer yenilikler arasında, Süveyş Kanalı'nın tahvil ihracı da vardı. Bu sayede proje tahvilleri uygulaması ile piyasalar düzenlenmiştir.

1889'da yeni fonlar ihraç edilmiş ve faiz oranları birkaç puan düşmüş ancak, 1897'de oranlar yeniden artmıştır. İngiltere'de dönemsel olarak uzun vadeli faiz oranları Şekil:1'de grafikleştirilmiştir.



Şekil: 1 İngiltere'de 1850-1900 Uzun Vadeli Faiz Oranları

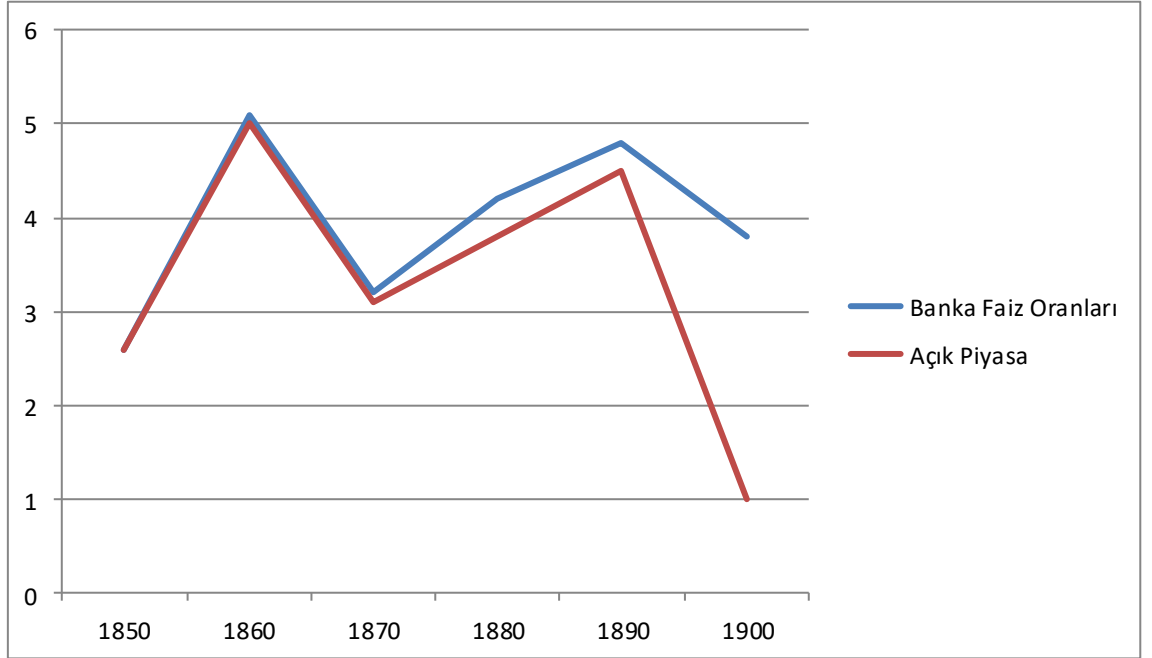
*Merkez Bankası-Özel Piyasa ortalaması alınmıştır.

Sidney Homer ve Richard Sylla, **A History of Interest Rates** (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005), 193-194.

Uzun vadeli faiz oranlarında dönem başında yükselme eğilimi görülse de, 1873 Mali Krizi sonrası yaşanan iyileşmeyle birlikte %2,50 düzeyine kadar düşmüştür.

Kısa vadeli oranlar açısından genel gelişmelere değinirsek, 1857 krizi, dünya çapındaki ilk kriz olarak adlandırılmış ancak politik veya doğal nedenlerden bağımsız gerçekleşmiştir. İngiltere 1858-1859 yıllarında bir depresyona girmiş Amerikan İç Savaşı ile ilgili borçlanma ihtiyacı, faiz oranlarını yükseltmiştir. 1864'te bir pamuk kıtlığı yaşanmış, bu nedenle 1866 yılına kadar faiz oranları spekülasyon ve patlama içindedir. O yıl önde gelen bir Londrafinans şirketi iflas ettiğinde, bu beklenmedik olay paniğe bir "Kara Cuma" ya yol açmıştır. 1867-1873 yılları on dokuzuncu yüzyılda bir dönüm noktası olmuş ve ABD birleşerek, dünya gücü olma yolunda ilerlemeye başlamıştır. Almanya 1870-1878 arası gerçekleşen Fransa Savaşı ile büyük bir güç olarak ortaya çıkmış, 1869 yılında açılan Süveyş Kanalı, İngiltere'nin lojistik meseleleriyle ilgili hayati önem tesis etmiş ve tüm dünyada ağır sanayi ve bu süreçte demiryolları hamleleri İngiliz bankaları tarafından finanse edilmiştir. Amerika Birleşik Devletleri'nde sadece dört yılda 24.000 mil demiryolu inşa edilmiştir benzer süreçle Almanya da hızla genişlemiştir. 1873'te Almanya'da kriz yaşanmış ve bu Britanya'nın

krizini tetiklemiştir. Londra ve New York borsalarında şirket hisseleri çökmüştür. Durgunluk dönemi oluşmuş ve 1882'den 1897'ye kadarderin bir depresyon yaşanmıştır (Homer, Sylla, 2005, 190). Şekil:2'de ise vadesi kısa faiz oranları banka faiz oranları ve açık piyasa oranları olarak irdelenmiştir.



Şekil: 2 İngiltere 1850-1900 Kısa Vadeli Faiz Oranları

*Merkez Bankası-Özel Piyasa ortalaması alınmıştır.

Sidney Homer, Richard Sylla, **A History of Interest Rates** (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005), 205-206.

1846'dan 1866'ya kadar genellikle% 3– %3,5 bandında seyreden kısa vadeli faizler, 1866'dan 1897'ye kadar düşük faiz oranlarının altın çağında,% 2.21'lik yeni düşük seviyelere gerilemiş yüzyıl sonunda açık piyasa faiz oranları %1 düzeyine kadar inmiştir.

Dünyanın bu dönemde en büyük imparatorluğu olan İngiltere'de, pek çok farklı yerel hükümet ve koloni faiz oranları vardır. Tablo:2'de Yerel Hükümet ve Tablo:3'te sömürge ülkelerindeki faiz oranları tablolastırılmıştır.

Tablo 2:1850-1900 Yılları Arası İngiltere’de Yerel Hükümet Faiz Oranları

Yıl	Yerel Hükümet	Oran%
1869	Metropolitan Board of Works	3,70
1873	Metropolitan Board of Works	3,66
1874	Metropolitan Board of Works	3,70
1876	Metropolitan Board of Works	3,49
1877	Metropolitan Board of Works	3,50
1878	Stockton	4,15
1878	Metropolitan Board of Works	3,41
1879	Metropolitan Board of Works	3,44
1880	Liverpool	3,50
1881	Birmingham	3,57
1882	Reading	3,80
1886	Corporation of London	3,50

Sidney Homer, Richard Sylla, **A History of Interest Rates** (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005), 198’den uyarlandı

Sömürge ülkelerindeki faiz oranları kademeli olarak yansıtılmaktadır. Bu dönemin çoğunda konsolide faiz oranı düşüşünde sömürge yükümlülükleri etkili olmuştur. Sömürge ülkelerinde 1850 ile 1900 yılları arasında iç borç faiz oranları genellikle %4 ila %6 oranları arasında seyretmiştir.

Tablo 3:1850-1900 Yılları Arası İngiltere Koloni Faiz Oranları

Yıl	Koloni Ülkesi	Oran%
1860	Kanada	5,12
1863	İngiliz Kolombiyası	6,00
1863	Seylan	6,00
1865	Vancouver	6,00
1865	Güney Galler	5,62
1866	Yeni Zelanda	6,66
1867	Seylan	5,55
1868	Yeni Zelanda	5,16
1872	Güney Galler	4,65
1874	Kanada	4,44
1874	Hindistan	3,94
1874	Quebec	5,17
1875	Güney Galler	4,80
1876	Seylan	4,43
1877	İngiliz Kolombiyası	6,00
1880	Güney Galler	4,86
1880	Seylan	4,11
1880	Hindistan	3,38
1882	Güney Galler	3,92

Sidney Homer, Richard Sylla, **A History of Interest Rates** (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005), 20’den uyarlandı.

İngiliz yatırımcılarına verilen kredi yelpazesi her zaman çok geniştir. Fonların düşük getirileri Birleşik Krallık belediyelerine ve hükümet kurullarına verilen kredileri çok genişletmiştir. Londra Borsasında işlem gören menkul kıymetlerin toplam değeri 1843'te 1.2 milyar sterlin ve bunun% 63'ü Britanya hükümeti yükümlülükleridir. 1866 yılında, Avustralya bankaları Londra Banka'larına % 8 faiz oranlarıyla ödeme yapmayı teklif etmiştir. İngiliz sömürge ve yabancı hükümetlerinin ve özel şirketlerin menkul kıymetleri ise 1875'e kadar, toplam dört katına çıkmıştır. 1875 'te İngiliz hükümetinin yükümlülükleri toplamın sadece% 13'ü; İngiliz belediyeleri ve sömürge yükümlülükleri ve yabancı hükümetler toplamı ise toplam varlığın % 55'ini oluşturmuştur. Bu durumda borç verenler için yüksek kar marjları oluşturulmuş ve tefecilik yasası çıkartılması bu dönemlerde konuşulmuştur. İskoçya ve İrlanda'daki oranlar genellikle Londra oranlarından daha yüksektir, özellikle Londra para piyasasında düşük faiz oranları olsa da 1895'te başka İngiliz kentlerinde bu durum tam karşılığını bulamamıştır. 1896'da 15 özel banka birleşerek BARCLAYS'i kurmuşlardır. 1897'de diğer büyük bankalar da birleşmeler yapmıştır (Ergin, 1975, 12).

3.1.2. Fransa

Fransa 15-16. yüzyıllar arasında ödemeler dengesi ve değerli madenlerin elde edilebilirliği konusunda İngiltere'nin ayrıcalıklı konumuna sahip değildir. Ancak sikke basımında parasal istikrardan yarar sağlayan baronların kontrolü sayesinde, faiz açısından tutarlı oranlar oluşmuştur. Fransız kralları ise likit varlıklarını çoğaltmak için borçlanma ve paranın değerini düşürme uygulamasına daha sık başvurmuşlardır. Tüm bunlara rağmen Fransa'da 1300-1700 yılları arasında birçok kere borçlanmaların yapıldığı ve paranın yaklaşık olarak 300 kere taşış edildiği bilinmektedir (Heaton, 1985, 172). 1720'de Banque de Royale'nin iflas etmesi, banknot rejimi ve bankacılık sistemine güveni sarsmış ve bankalar ticaret senetlerini iskonto etmiş bankalar da bunları reeskont etmiştir (Ergin, 1975, 22).

On dokuzuncu yüzyılda ise Fransa'nın siyasi tarihinde ortaya çıkan gelişmelerle Fransa'daki faiz oranları, İngiltere'den çok daha düzensizdir. Fransa Bankası 1800 yılında Napolyon tarafından düzenlenen, ilk yarı özel mantıklı şirkettir. Hükümet bankacılık sisteminde tekelleşmemiştir (Fachan, 1904, 32). Diğer

Fransız bankaları daha sonra büyük ölçüde özel ortaklıklarla yatırım bankacılığı ve ticari bankacılıkla büyümüştür.

Napolyon imparatorluğu 1848, İkinci Cumhuriyet, 1848–1852, Napolyon'un İkinci İmparatorluğu, 1852–1870, 1870'in feci Fransa-Prusya Savaşı ve sonra Üçüncü Cumhuriyet süreci ile uzun vadeli faiz oranlarında, hep büyük artışlar yaşanmıştır. Rejimdeki devrimci değişimlerin her biri ile tam olarak, yani 1818-1830, 1830-1848, 1870-1871'lerde oluşan her siyasi krizden sonra, istikrar, barış ve düşük faiz oranları hızla geri dönmüştür (Homer, Sylla, 2005, 214).

Siyasi istikrarsızlığa ve iki büyük askeri felakete rağmen, ondokuzuncu yüzyıl Fransa açısından düzenli ve büyük ekonomik büyüme yaşanan bir yüzyıl olmuştur. Fransa için yüzyıl sonlarında dünya çapında bir imparatorluk sona ermiştir. Güçlü askeri sistem, verimli bir bankacılık sistemi, büyük kamusal yatırımlar ve modern endüstriyel tesisler ve demiryolları sistemi, müreffeh ve tutumlu Fransızların tasarruflarıyla finanse edilmiş ve Fransızların tasarrufları sanayinin finansmanına yardımcı olmak için bile yeterli olmuştur. 1850-1900 yılları arasında Fransa'da faiz oranlarını etkileyen bazı ekonomik gelişmeler Tablo:4'te gösterilmiştir.

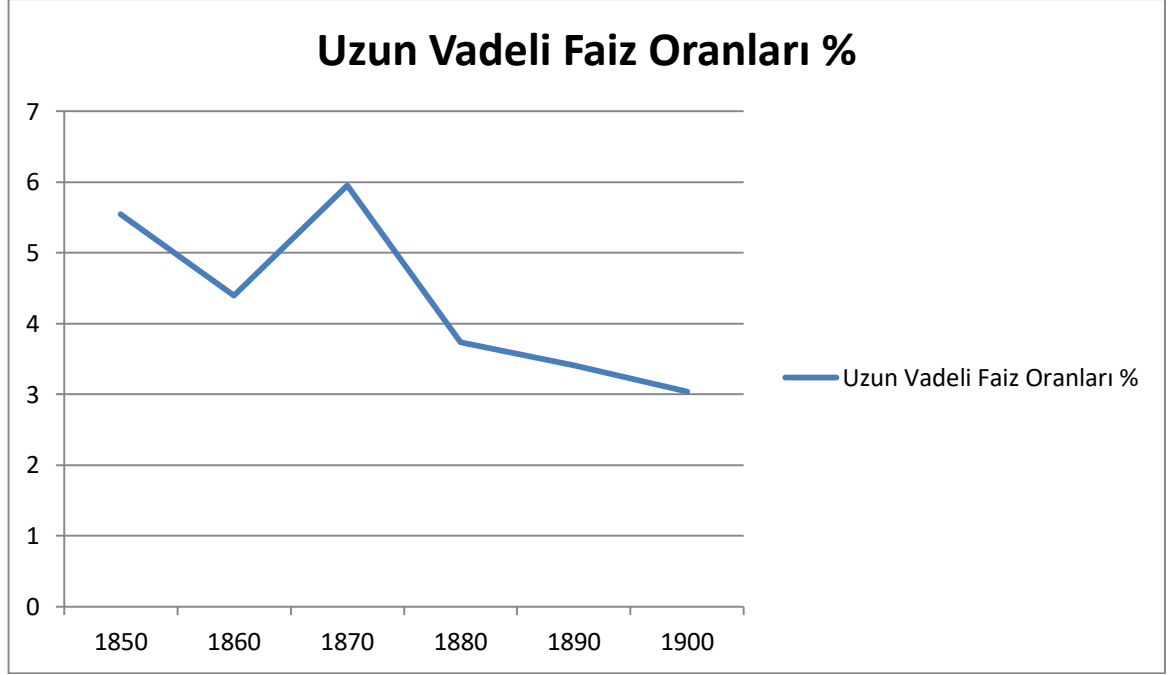
Tablo 4:1850-1900 Yılları Arası Fransa'da Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler

Yıl	Olay Gelişimi	Faiz Oranı %
1847	Ekonomik Kriz	5,00
1848	Devrim	6,00
1856	Kırım Savaşı	5,51
1871	Alman Savaşı	5,63
1878	Faiz İndirimi	3,00
1897	Faiz İndirimi	2,00

Sidney Homer, Richard Sylla, **A History of Interest Rates** (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005), 216-220'den uyarlandı.

1848'de İkinci İmparatorluk döneminde ve 1852-1870 sürecinde refah ortamı geri dönmüş ve faiz oranları ilk kez% 4'ün altına düşmüştür. Kredinin kullanılabilirliğini kolaylaştırmak için de birçok önlem alınmıştır. Arazi ve Emlak bankası kurulması, Credit Foncier gibi girişimciler sayesinde 1852'de Fransız ticareti 1851 ile 1870 yılları arasında ikiye katlanmıştır (Clough, 1947, 588).

Uzun vadeli Fransız faiz oranları ondokuzuncu yüzyılda son derece kararsızdır. İngiltere ve Hollanda'da ondokuzuncu yüzyılın ortalarına doğru düşük faiz oranlarının geliştiği görülmüştür, Fransa'da ise bu düşük oranlar bir yeniliktir. Nominal oranlar büyük farklılıklar göstermektedir. Şekil:3'te Fransa'da uzun dönemde gerçekleşen faiz oranları grafikleştirilmiştir.

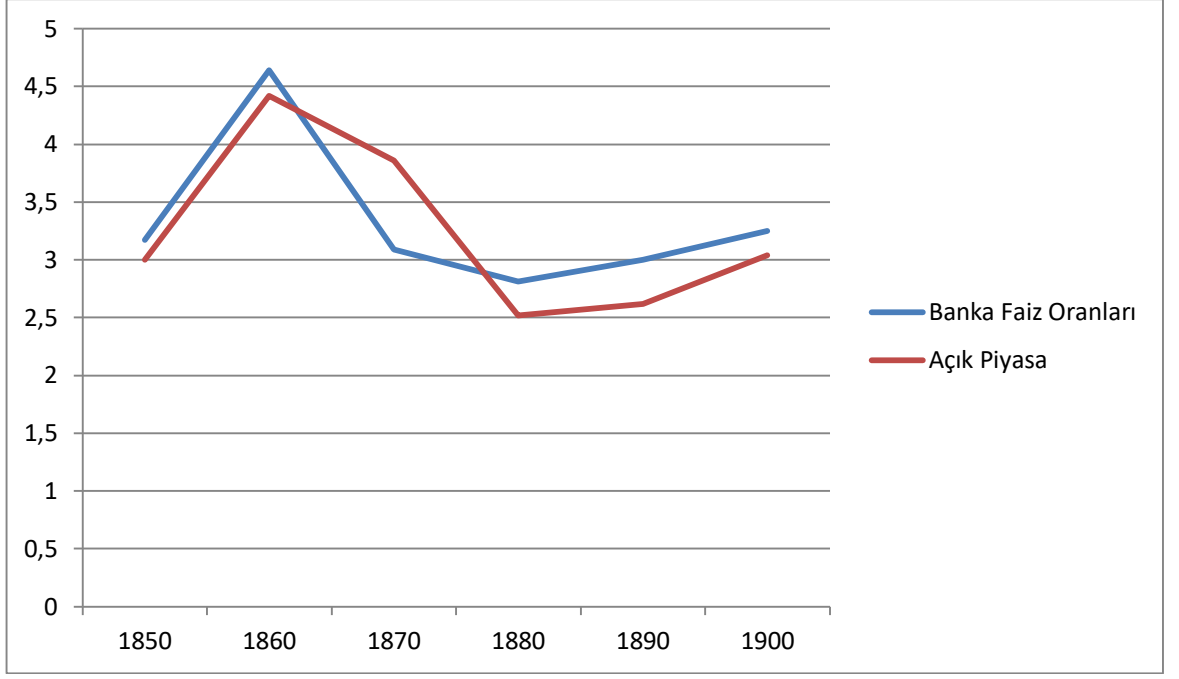


Şekil: 3 Fransa 1850-1900 Uzun Vadeli Faiz Oranları

Sidney Homer, Richard Sylla, **A History of Interest Rates** (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005), 217-218.

1860 yılında bir demiryolu hattının inşası için % 5.61'lik bir oran teklif edilmişken, hem demiryolu tahvillerinin hem de genel faiz getirilerinin % 5.50 civarında olduğu görülmüştür.

1863'ten sonra piyasa faiz oranı Fransa Merkez Bankası tarafından indirilmiş ve önemli ölçüde kontrol altına alınmıştır. İndirim politikası, İngiltere'de olduğu gibi, kısa vadeli piyasadaki indirim oranları ve Fransa Merkez Bankası politikaları ile sınırlıdır. 1850-1900 dönemi için Fransız kısa vadeli faiz oranları ise Şekil:4'te grafikleştirilmiştir.



Sekil: 4 Fransa 1850-1900 Yılları Arası Kısa Vadeli Faiz Oranları

Sidney Homer, Richard Sylla, **A History of Interest Rates** (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005), 227-228.

1848'de kısa vadeli faiz oranları % 6.48'ı görürken, 1851-1853'e kadar hızlı bir iyileşme dönemi görülmüştür. (% 3.48 ve %5'ler) 1853'ten 1866'ya kadar olan süre, faiz oranlarında artışı getirmiştir. İkinci İmparatorluğun askeri genişleme dönemi; sürekli borç alımını getirmiş ve borçlanma üçte iki oranında artmıştır. 1871'de Almanya ile yapılan barış anlaşması Fransa aleyhine bugünün kurlarıyla 5 milyar dolarlık devasa bir tazminata hükmetmiş ve Alman işgalciler tarafından zorlanan Fransa'da borç para bulabilmek için faiz oranları, yeniden yükselme trendine girmiştir.

1870 ve 1880'lerde Fransız açık piyasa faiz oranları yine İngiltere'nin üzerindeydi. 1880'de hükümet destekli demiryolu yükümlülükleri % 4,23'te ve %3,56 seviyesinde fonlanmıştır. 1890'lar boyunca gelen on yıl, Fransa'nın yıllık ortalamaları ve İngiliz açık piyasa oranları (% 2,09) ortalaması ile aynı gerçekleşmiştir. Fransa'da, İngiltere'de olduğu gibi, yatırımcı hiçbir şekilde sınırlandırılmamış ve piyasaya devlet tahvilleri sürülmüştür (Homer, Sylla, 2005, 222). Tefecilik kanunları müsaade ederse, kredi faiz oranları tahvil oranları ile desteklenebilmiştir. Esas olarak genel piyasa oranlardan iki kat daha fazla olarak %5 seviyesinde kredi borçlanmaları yaşanmıştır. Ayrıca yatırımlar konusunda kanal hisseleri ve demiryolu hisseleri bu oranlarla borçlandırılmıştır.

Dönem genel değerlendirmesi açısından Fransa'da İngiltere'ye göre banka faiz politikası düzenlenmesi çok daha etkisiz bir şekilde kullanılmıştır. Uluslararası fon akışı ve küçük rezervleri korumak için Fransa Merkez Bankası, büyük metal rezervlerine daha fazla güvenmiştir. Fransa'da çok az sayıda büyük banka vardır. Fransızlar genellikle yüksek faiz oranlarından İngiltere'ye göre görece yüksek faiz oranlarından borçlandılar ve bu durum o dönemde halk tarafında şikayetler yaratmıştır. Fransız özel bankacılar genellikle % 4-5 oranla fonları alırken bunları % 7-10 oranıyla küçük işletme sahiplerine borçlandırmışlardır (Homer, Sylla, 2005, 227).

3.1.3. Hollanda

Konumuz kapsamında bu dönemde özgün teknikleri nedeniyle inceleyeceğimiz Hollanda'da 1609'da kurulan ve dünyanın ilk Merkez Bankası olan Amsterdam Exchange Bank (Wisselbank) imtiyazlı bir hükümet kuruluşu olarak görev yapmıştır ve Avrupa'ya gelen altınları kendisine çekerek kısa süre sonra hükümdarlara dahi borç verir hale gelmiştir. Ayrıca tüm Avrupa bankalarına örnek teşkil etmiştir. Bu banka sayesinde güvenilir bir banka parası formu oluşturularak, taşıdığı edilmiş sikke problemi konusunda bir çözüm oluşturulmaya çalışılmıştır (Ferguson, 2008, 127).

Waterloo Savaşı sonrası Napolyon'u tasfiye eden barış anlaşması ile Belçika-Avusturya-Hollanda yeniden birleşmiştir. Hollanda'nın bağımsız bir ulus olarak tarihi 1815'te yeniden başlamıştır. 1830'da, kısa bir süre sonra Paris'teki Temmuz Devrimi sonrası Belçikalılar isyan etmiştir. Fransa ve İngiltere ve diğer güçlerin anlaşması ile Belçika, yine Hollanda eyaletlerinden ayrılmış ve Belçika Krallığı'nı kurmuştur. 1848 tarihli yeni bir Hollanda anayasası, sınırlı bir monarşi yaratmıştır. Hollanda bu süreçten sonra hızla istikrarlı ve güçlü finansal politikalarla geri dönmüştür. Hollanda'da daha sonra kullanılan finansal yöntemler, son derece başarılı İngiliz yöntemlerini taklit etmiştir denilse de finansman kaynakları ve yöntemleri İngiliz sisteminden farklıdır. İngiliz ulusal borç sistemi her ne kadar kullanılsa da daha önceki sistemleri Hollandalılar getirmiş ve Fransızlardan alınan uygulamalar da değiştirilmiştir (Homer, Sylla, 2005, 232).

Bununla birlikte, sistemin temel bileşenleri üç tanedir:

- Bir kamu otoritesi birikimlerden tasarruf edilmesini sağlamıştır,
- Ulusal borç, büyük ölçüde tekdüze ve pazarlanabilir olarak tasarlanmıştır,

- Ticareti ve donanmayı teşvik etmek için tasarlanmış bir para piyasası, değişen faiz oranlarında bir merkez bankası tarafından finanse edilmiştir.

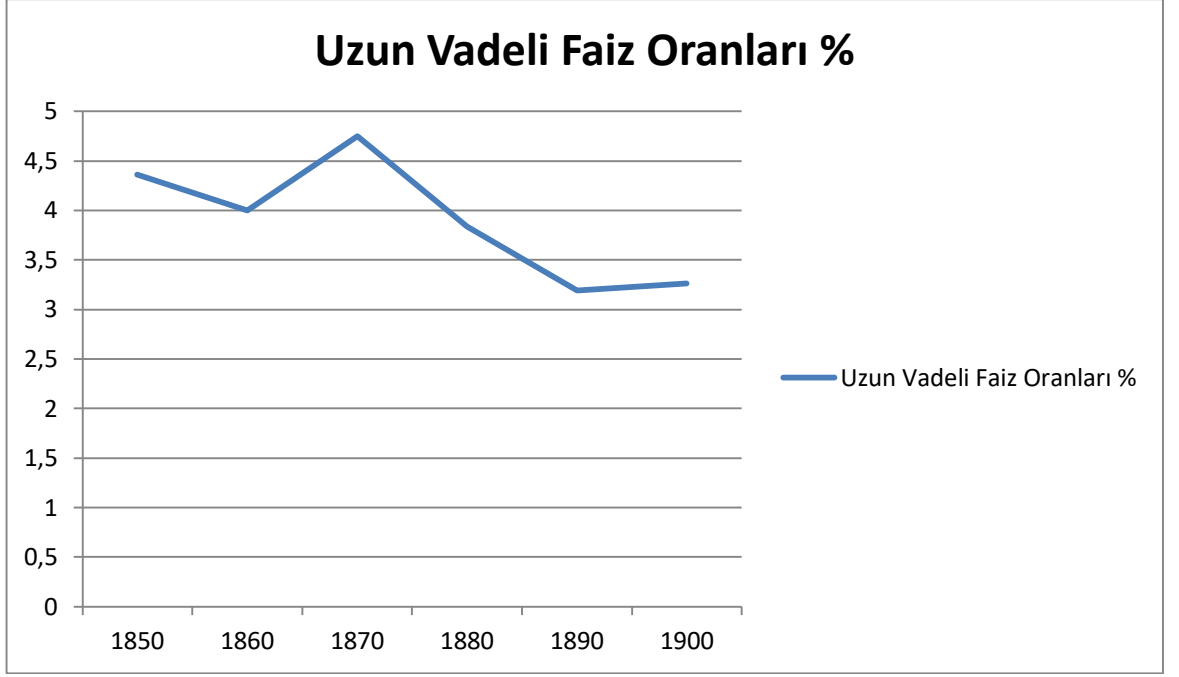
Genel olarak 1850-1900 yılları arasında Hollanda'da faiz oranlarını etkileyen gelişmeler Tablo:5'te belirtilmiştir.

Tablo 5: 1850-1900 Yılları Arası Hollanda'da Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler

Yıl	Olay Gelişimi	Faiz Oranı
1848	Ekonomik Kriz	7,15
1871	Alman Savaşı	4,40
1872	Faiz İndirimi	3,91
1878	Faiz İndirimi	3,97
1894	Faiz İndirimi	2,56

Sidney Homer, Richard Sylla, **A History of Interest Rates** (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005), 231-240'tan uyarlandı.

Hollanda faiz oranları 1815'ten sonra, diğer Avrupa ülkelerindeki faiz oranları gibi düşmüştür. Hollanda faiz oranlarındaki düşüş özellikle uzun vadeli kalıcı borç piyasa fiyatlarında görülmektedir. 1848'deki ekonomik kriz sonrası, 1852'den sonra genel faiz düzeyleri on dokuz yıldır düzensiz olarak azalmış ve bu durumu 1854, 1859, 1866-1867 ve 1870'teki keskin geçici düşüşler izlemiştir. Ancak, 1872'den 1895'e kadar, Hollanda'nın finansal istikrarı artmış ve bu dönemde çoğu Avrupa ülkelerindeki gibi faiz oranları düşmüştür. Uzun vadeli faiz oranları ise Şekil:5'te grafikleştirilmiştir.

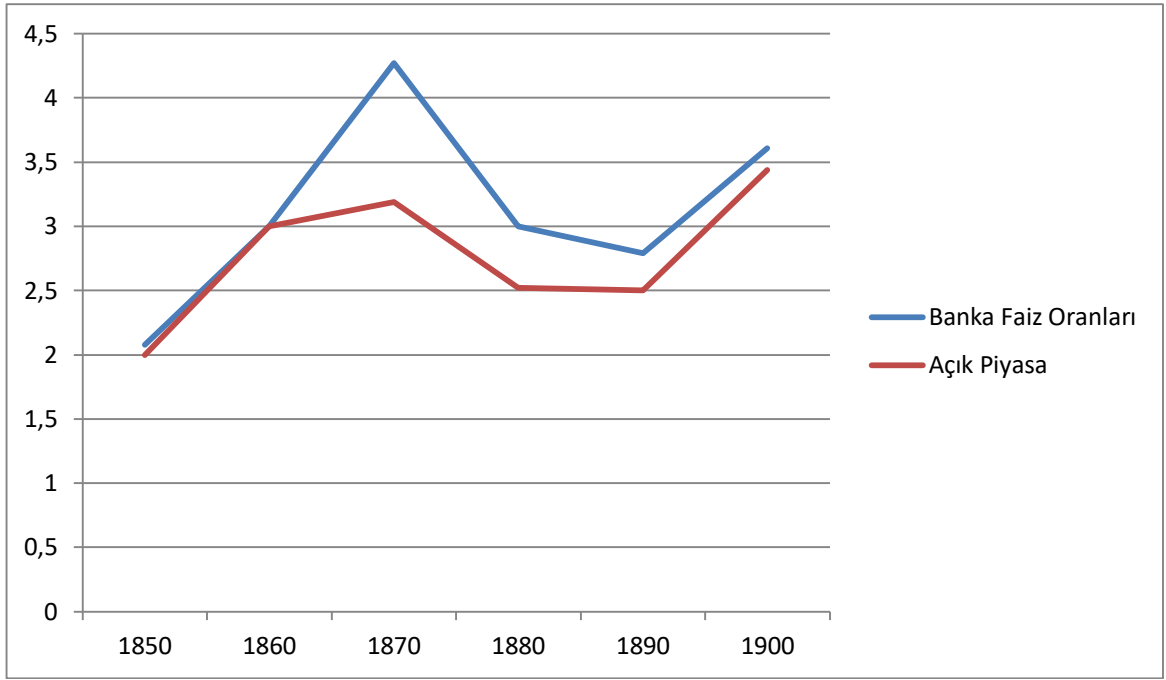


Şekil: 5 1850-1900 Yılları Arası Hollanda'da Uzun Vadeli Faiz Oranları

Sidney Homer, Richard Sylla, **A History of Interest Rates** (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005), 233-234.

Uzun vadeli faiz oranlarının 1870'teki kriz ortamı haricinde genel olarak düşme trendinde olduğu görülmüştür.

1830, 1848 ve 1870'in krizlerinin her biri faiz oranlarına çok daha farklı oranlarda yansımaktadır. Hollanda Merkez Bankası'nın faiz iskontosu 1872'den sonra piyasalara yansımıştır. Kısa vadeli oranlar Şekil:6'da grafikleştirilmiştir.



Sekil: 6 1850-1900 Yılları Arası Hollanda'da Kısa Vadeli Faiz Oranları

Sidney Homer, Richard Sylla, **A History of Interest Rates** (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005), 238-239.

Kısa vadeli oranlar ise uzun vadeli oranlar gibi, 1870'lerde zirve noktasına ulaşmış daha sonra düşmekle birlikte yüzyıl sonunda yeniden yükselme trendine girmiştir. 1872'den sonra Amsterdam'da piyasa faiz oranları Hollanda Merkez Bankası'nın uyguladığı faiz oranlarının altındaydı. Hollanda uzun vadeli tahvilleri her ne kadar oransal olarak farklılıklar gösterse de son yirmi yılın kolay para döneminin etkisiyle yeniden genel oranlar seviyesine yükselmiştir.

3.1.4. Almanya

Ren ve Tuna ırmaklarının diğer kıyısında Roma'dan farklı bir yaşam ve iktisadi teşkilat tarzı içinde bulunan, çoğunlukla Germen soyundan olan, göçebe halde yaşayan ve hayvan yetiştirme ile uğraşan çoban kavimler bulunmuş ve bunların kültür seviyeleri ve gelişmişlik düzeyleri birbirinden farklılık arz etmiştir. Germenlerin kendisinde ise ticaret önemsenmemiş, Roma'da basılan altın ve gümüş paralar tanınmakla beraber para basılmamış ve sadece Romalıların işgali altında bulunan bölgelerde kullanılmıştır (Barkan, 1957, 7-8). 14. ve 15. yüzyıllarda Güney Almanya şehirlerinde dokuma ve metal endüstrileri gelişmiş, para işlemleri, ticaret ve spekülasyon artmış ve bu durum az sayıda büyük ticaret işletmelerini ortaya çıkarmıştır. Bu ticari işletmelerde kullanılan bilanço ve muhasebe yöntemleri, çek ve

borç senetleri ile ilgili işlemler ve bankacılık ve çeşitli ödeme muameleleri dikkate alındığında söz konusu ticari işletmelerin modern anlamda birer ticarethane ve banka oldukları söylenebilirdi. 1450'li yıllarda Almanya o döneme kadarki en zengin dönemini yaşamıştır (Köhnen, 1965, 73).

Ondokuzuncu yüzyılda Napolyon'un yenilgisinden sonra 1815'te, Almanya, eski modeline yakın olarak yeniden örgütlenmiştir. 1834-1844 Zollverein'in örgütlenmesi ile Prusya önderliğinde birçok Alman devletinin gümrük birliği bugünkü kapsamda adeta devlet yapılanması oluşturulmuştur.

1848 devrimleri çeşitli Alman devletlerini rahatsız etmiştir. Yaşanan isyanlar, liberal anayasaları zorlamış ve Alman devletlerinin birleşmesine yol açmıştır. 1862'de Otto Von Bismarck Prusya'nın Cumhurbaşkanı oldu. 1864 yılında Danimarka ile Schleswig-Holstein ve Prusya ile Lauenberg olayının yaşanması akabinde 1866'da Avusturya-Macaristan İmparatorluğu ile yaşanan savaş tam bir Prusya zaferi ve Kuzey Almanya'nın birleşmesi ile sonuçlandı. 1870'de 3. Napolyon'un yenilgisi ile bu devletler birleşik Alman İmparatorluğu olarak ve daha sonra ortak bir siyasi ve finansal tarih oluşturmuştur. Prusya liderliği altında Alman Konfederasyonu 1870'te Fransa ile savaştı ve hızlı bir şekilde galip gelerek bu durum 1871'de 1.Reich'in oluşumuna yol açmıştır (Hitler, 2019, 4-38). Tablo:6'da ise Almanya'da genel faiz oranlarını etkileyen bazı gelişmeler özetlenmiştir.

Tablo 6: 1850-1900 Yılları Arası Almanya'da Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler

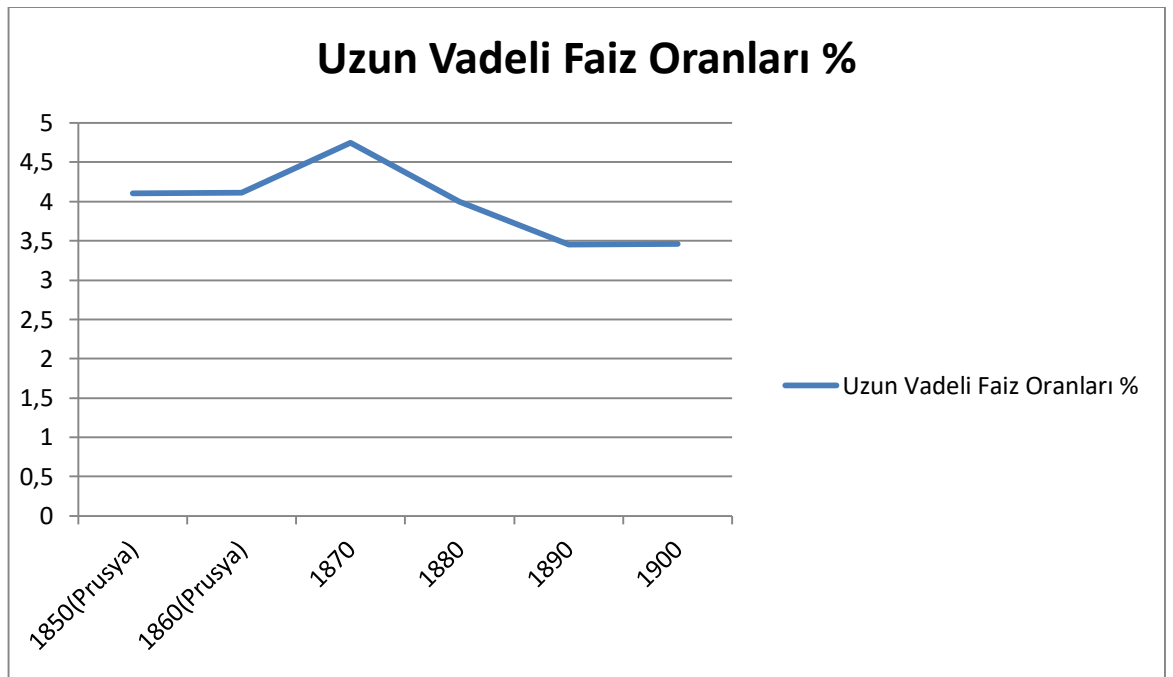
Yıl	Olay Gelişimi	Faiz Oranı
1848	Devrim	4,60
1864	Avusturya Savaşı	3,88
1866	Sadowa Savaşı	4,31
1871	Fransa Savaşı	4,45
1876	Reichbank Kurulması	4,12
1897	Faiz İndirimi	3,07

Sidney Homer, Richard Sylla, **A History of Interest Rates** (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005), 249-261'den uyarlandı.

Bu süreçte yaşanan depresyonun ardından, Reichsbank 1876'da düzenlenmiş ve Berlin önde gelen bir finans merkezi olmuştur. Devasa bankalar ve şubeleri ile finans sistemi büyümüştür. Diğer bankalar, mortgage bankaları ve kooperatif kredi kuruluşları oluşmuştur. Alman endüstrisi olağanüstü bir gelişme geçirmiştir. Almanya kısa süre sonra Fransa ve İngiltere'yi demir ve çelik üretimi olarak geçti ve faiz

oranları düşmeye başlamıştır (Clough, 1947, 653). Alman bankaları sermayesine katıldıkları ve finansman fonları verdikleri mali ve sınai kurumların yönetimlerini kontrol altında tutarak çeşitli sektörlerde iştirakçi haline gelmişlerdir (Ergin, 1975, 25).

Uzun vadeli ve kısa vadeli Alman faiz oranları, on dokuzuncu yüzyıl boyunca, Avrupa ortalamalarının altında düşüş göstermiştir. Yüzyılın ikinci yarısında düşük seviyelerdeki oranlar ortadan kalkarak, Almanya nispeten yüksek faizli bir ülke olmuştur. 1815'ten 1870'e kadar Prusya'daki faiz oranlarını takip ederken sonrası için Alman İmparatorluk faiz oranlarını takip etmek gereklidir. Uzun vadeli faiz oranları Şekil:7'de grafikleştirilmiştir.



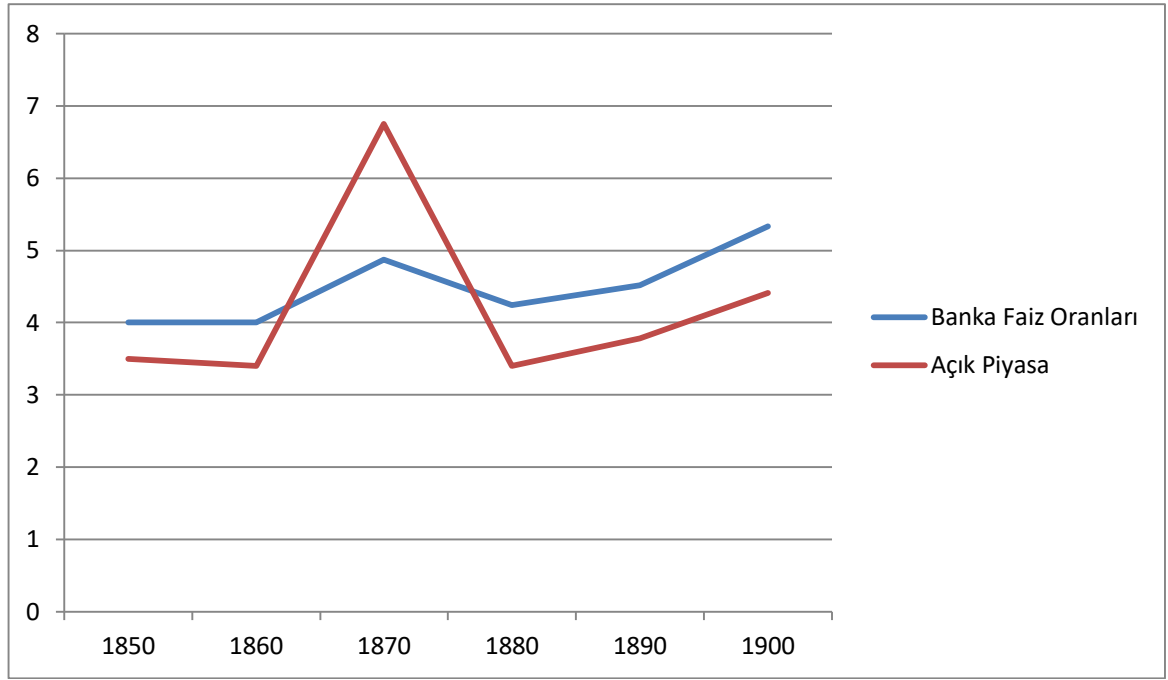
Şekil: 7 1850-1900 Yılları Arası Almanya'da Uzun Vadeli Faiz Oranları

National Monetary Commission Statics For Great Britain, Germany and France (Washington DC, 2018), 279-281 <https://fraser.stlouisfed.org/title/658> [01.10.2018]

Sidney Homer, Richard Sylla, *A History of Interest Rates* (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005), 255.

Uzun vadeli oranlarda 1870 yılı, üç buçuk yıl boyunca yükselen faiz oranlarını sona erdirmiştir. 1870'ten 1895'e kadar Alman faiz oranları keskin bir şekilde düşmüş ve genel bir Avrupa eğilimi ile neredeyse tutarlı bir seyir takip edilmiştir. Bu süreçten itibaren Alman tahvil getirilerinin ortalaması % 4.26 olarak gerçekleşmiştir.

Kısa vadeli oranlar açısından bakarsak 1864, 1866 ve 1870'in savaşlarına faiz artışı eşlik etti, böylece faiz indirimi açısından 1870 oranlarına geri dönmüştür. Şekil:8'de ise kısa vadeli faiz oranları grafikleştirilmiştir.



Sekil: 8 1850-1900 Yılları Arası Almanya'da Kısa Vadeli Faiz Oranları

National Monetary Commission Statics For Great Britain, Germany and France (Washington DC, 2018), 140 <https://fraser.stlouisfed.org/title/658> [01.10.2018].

Sidney Homer, Richard Sylla, **A History of Interest Rates** (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005), 251

İmparatorluk Reich'ında krediler, 1870'lerin sonlarına kadar günümüzdeki mortgage kredilerine benzerdir. 1910 yılına kadar sayıları 17.000 civarında olan tarımsal kooperatif bankaları vardır. Bu bankaların verdiği kredi oranları da eyalet fonlarına paralel seyretmiştir. Tablo:7'de ise Bazı Eyalet ve Özel Fon faiz oranları gösterilmiştir.

Tablo 7: 1850-1875 Yılları Arası Almanya'da Bazı Eyalet ve Özel Fon Faizleri

Fon Adı	1850	1875
Prusya	4,10	4,09
Bavyera	4,22	4,26
Wurtemberg	4,73	4,18
Baden	4,39	4,16
Saksonya	4,18	4,14
Hesse	4,56	-
Silezya	3,83	4,10
Bavyere Mortgage Bank	-	4,22
Dresden Mortgage Bank	5,00	5,00

Sidney Homer, Richard Sylla, **A History of Interest Rates** (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005), 255'ten uyarlandı.

Almanya'da birçok rakip banka ve finans merkezi vardır ancak Berlin bu konuda hakim ve belirleyici rol oynamıştır. Bu para piyasaları daha sonraki yıllarda organize edilerek Avrupa tarzı, bir merkez bankası oluşturulmuştur.

3.1.5. Amerika Birleşik Devletleri

Amerikan kolonileri eski bir uygarlığın karakollarıydı. Onların fiziksel ve çevresel şartları Avrupa dünyasına uyumlu ancak onların politik ve finansal gelenekleri gibi değildir. Bu nedenle, sömürge kredisi ve faiz oranlarının tarihi, Avrupa faiz oranlarına adaptasyon tarihidir. Daha önce İngiltere kolonilerinde de işlediğimiz gibi, faiz oranı mevzuatı hiçbir şekilde resmi değildir. ABD'de ulusal bankalar tarafından uygulanan faiz oranlarındaki bölgesel farklılıklar iç savaş sonrası yükselirken, sonraki elli yılda azalmıştır. Ticari kağıt satan firmalar daha rekabetçi hale gelmiş ve bölgesel faiz oranlarının azalmasına neden olmuştur. İncelenen dönemde bölgeler arasında kar farklılıkları mevcuttur. 1791'de oluşturulan o zamanki adıyla First Bank of United States konvertibilite operasyonlarını görevseterek kredi piyasalarını rahatlatmıştır. Daha sonra Second Bank of United States kurulmuşsa da, muhalefetle karşılaşmış ve kredi piyasaları Eyalet Bankalarına kalmıştır. 1863'e gelindiğinde banknot basan mali kurumların sayısı 1600 civarıydı (Ergin, 1975, 18-19). Birliğini bu dönemde sağlamaya başlayan ABD'de faiz oranlarını etkileyen bazı temel gelişmeler Tablo:8'de gösterilmiştir.

Tablo 8: 1850-1900 Yılları Arası ABD'de Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler

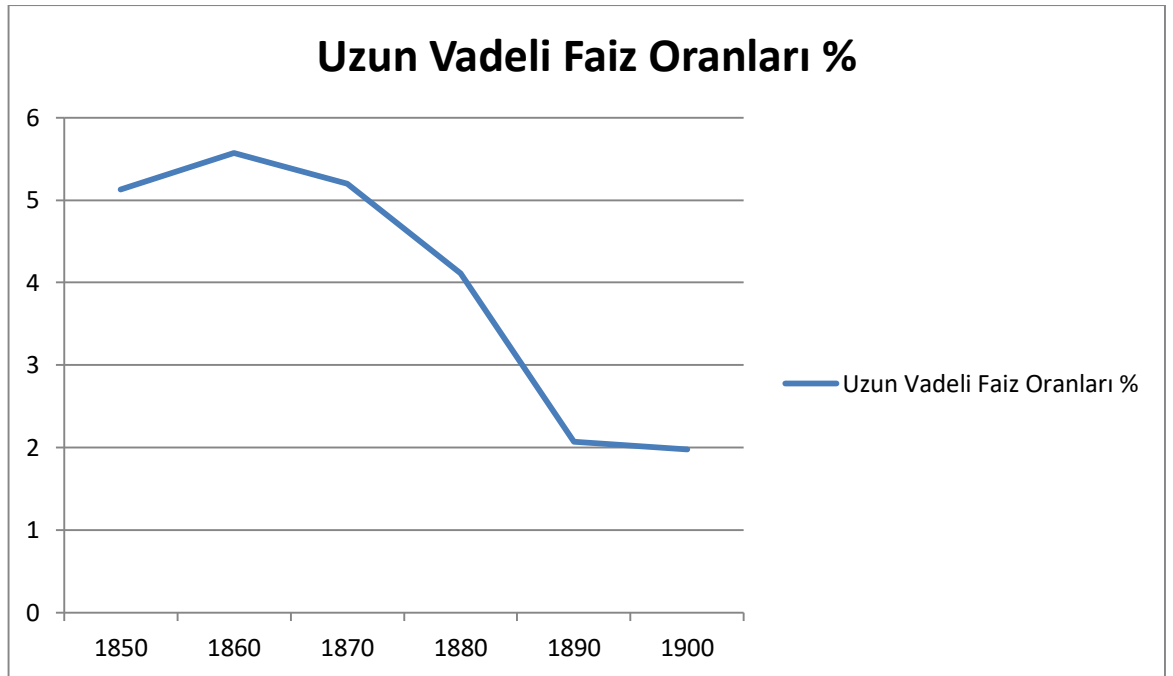
Yıl	Olay Gelişimi	Faiz Oranı
1857	Avrupa Ekonomik Durgunluk	5,10
1864	Sivil Savaş	4,75
1866	Tahıl Kıtlığı	4,69
1893	Borsa Krizi	2,05
1897	Faiz İndirimi	3,40
1898	İspanyol Savaşı	3,58

Atack Jeremy, Neal Larry, **The Origins and Development of Financial Markets and Institutions** (Cambridge University Press, 2009), 260-265
Sidney Homer, Richard Sylla, **A History of Interest Rates** (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005), 278'den uyarlandı.

Bu dönemde ABD'de temel gelişmeleri incelersek, 1854 yılında New York Borsasında kısa bir panik yaşanmış ancak sıkı para politikalarının uygulanması ile kriz genel oranlara yayılmamıştır. 1857 paniği kısmen ekonomik rahatsızlıkların bir yansımasıyken, 1858'de iyileşme hızlı olmuştur. 1865-1867'deki durgunluk kısa

sürmüştür. 1858'de Hazine, ilk kez tahvil piyasasına nakit para için başvurmuştur (Homer, Sylla, 2005, 277).

1873 paniği, başka bir depresyona yol açmıştır. 1893 paniği ise borsada bir çöküş yaşatmış ve Barings krizleri ile İngiliz yatırımcılarının satış yapmasına yol açmıştır.⁴ İç Savaşı hemen izleyen yıllarda bölgeler arasında oransal farklar oluşurken 1880'lerin artan rekabeti, kredi müşterilerine alternatif oluşturmuş ve bankaların tekel gücü yıpranmaya başlamıştır. Bu rekabetin kaynağı ticari olarak kredi piyasasına giren diğer aktörlerdir (Atack, Neal, 2009, 265). İç savaş sırasında ise ulusal borç yükseldiğinde teklif gelen oranlarda % 36 gecelik faizler oluşmuştur. Dönem itibariyle ABD'de gerçekleşen uzun vadeli faiz oranları ise Şekil:9'da belirtilmiştir.

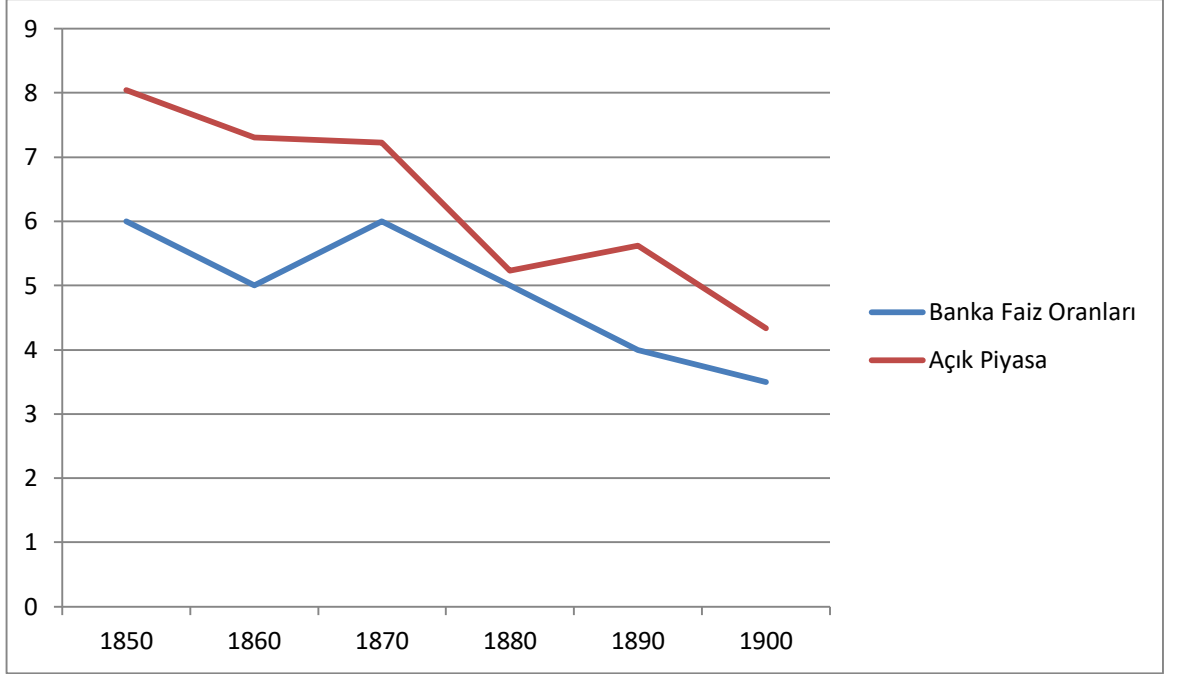


Şekil: 9 1850-1900 Yılları Arası ABD'de Uzun Vadeli Faiz Oranları

Sidney Homer, Richard Sylla, **A History of Interest Rates** (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005), 227-228.

Uzun vadeli faiz oranları dönem başlarında %5'ler seviyesinde iken 1860'larda %5,50 seviyelerine yaklaşmış yüzyıl sonunda ise %2'ler düzeyine kadar düşmüştür. Kısa vadeli faiz oranları ise genellikle düşüş trendinde olmuş ve Şekil:10'da grafikleştirilmiştir.

⁴Barings Bankaları:İngiltere'de oluşturulan birleşik bankalardır.



Sekil: 10 1850-1900 Yılları Arası A.B.D’ de Kısa Vadeli Faiz Oranları

Sidney Homer, Richard Sylla, **A History of Interest Rates** (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005), 227-228.

1861–1865 savaşı dönemi boyunca kısa vadeli fonlar keskin bir şekilde düşük seyretmiştir. 1860 yılında, California'daki tasarruf bankaları % 15 faiz ödemiştir. 1877'de Güney Kaliforniya'da mortgage oranları düşmüş ve normal faiz oranları yılda %12'ye düşmüştür (Homer, Sylla, 2005, 278). Tablo:9'da ise bazı özel bono faiz oranları aktarılmıştır.

Tablo 9: 1850-1900 Yılları Arası ABD’de Bazı Bono Faiz Oranları

Yıl	Bono Tipi	Faiz Oranı
1849	Federal Bono	5,16
1854	Federal Bono	4,11
1857	Federal Bono	4,30
1875	New England Municipals	5,33
1890	New England Municipals	3,34

Jeremy Atack, Neal Larr, **The Origins and Development of Financial Markets and Institutions**, (Cambridge University Press, 2009), 260-262

Sidney Homer, Richard Sylla, **A History of Interest Rates** (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005), 288'den uyarlandı.

1880'lerde, Colorado'da % 12, bir bankanın faiz vermesi için normal bir orandır. 1879'da ise Montana'da bankalarda % 18 düşük bir oran olarak görülmektedir. Bu bölgesel farklara rağmen genel olarak faizlerin düşüş eğiliminde olduğu görülmüştür.

3.1.6. Japonya

Japonya, bir tarım ülkesidir. Japonya ayrıca birçok Çinli para ve finans tekniklerini kullanmıştır. Tüketici kredileri ve kısa vadeli krediler yüksek oranlardadır. Vergiler yüksektir ve başta pirinç olmak üzere tarımsal hasatın neredeyse %40'ına vergiler yoluyla el konmaktadır. 16.yy'da bile para toplamak amacıyla, henüz hasadı yapılmamış pirinci satmak amacıyla, vadeli anlaşmalar yapılmıştır. Bu sözleşmeler çağdaş vadeli işlemlere benzemektedir.

Edo dönemindeki ekonomik kalkınma, kentleşme, emtia nakliyatının artması, artan tarımsal üretim ve kırsal el sanatlarının genişlemesi ile birlikte 1800'lerde Japonya'da faizle borç veren sermayedar sınıfı(hizeniya) ve za isimli esnaf örgütlenmesi oluşmuştur (Küçükkalay, 2016, 386).

Japonya 1867'de modern dünyaya aniden girmiştir. İmparator Meiji'nin reformlarıyla (1852-1912), eski feodal toplum aceleyle modernize edilmiştir. 1867'den sonra, Japon bankacılık sistemleri gelişmeye başlamış, 1871'de 1 Japon yeni 100 sene sabitlenmiştir (Küçükkalay, 2016, 389). 1900'den sonra merkez bankasının yetkileri arttırılmıştır (Phra, 1940, 106). Tablo 10'da ise 1850-1900 yılları arası Japonya'da faiz oranlarını etkileyen bazı temel gelişmeler aşağıda verilmiştir.

Tablo 10: 1850-1900 Yılları Arası Japonya'da Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler

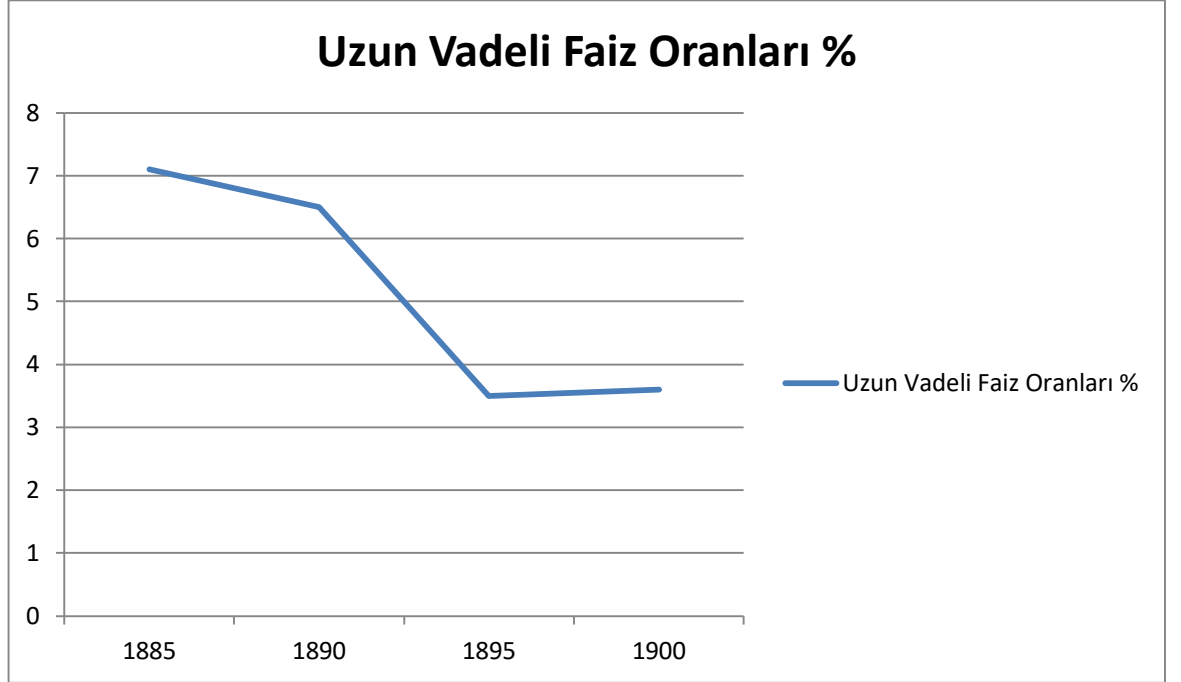
Yıl	Olay Gelişimi	Faiz Oranı %
1868	Meiji Restorasyonu	9,19
1882	Merkez Bankası Kuruldu	6,50
1885	Gümüş Standardı	3,40
1895	Altın Standardı	3,58

Sarasas Phra, **Money and Banking in Japan** (London: Heath Cranton, 1940), 105.

Sidney Homer, Richard Sylla, **A History of Interest Rates** (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005) 521'den uyarlandı.

19. asrın ortalarından sonra, Meiji Restorasyonu'ndan sonra Japonya, Batı ticaretine ve nüfuzuna açılmış ve ülke hızlı ekonomik kalkınma dönemine girmiştir. Batılı manada kredi kurumlarının gelişmemesinden, tarımsal kredi ihtiyaçlarının yoğunluğundan ve kültürel etkilerden ötürü genel olarak faiz oranları yüksek seyretmiş ve Meiji Restorasyonu dönemine kadar % 9,19 seviyelerinde, borçlanma faizleri görülmüştür. Yüzyıl sonlarında ise oranlar %3,5 seviyelerine kadar gerilemiştir.

Japonya'da bu dönemde gerçekleşen uzun vadeli faiz oranları ise Şekil:11'de grafikleştirilmiştir.



Şekil: 11 1885-1900 Yılları Arası Japonya’da Uzun Vadeli Faiz Oranları

Yamazawa, Yamamoto, *Estimates of Long-Term Economic Statistics of Japan since 1868* (Toyo Keizai Shimposha, 1979), 220-253.

*Merkez Bankası ortalaması alınmıştır.

Uzun vadeli oranlar ise daha çok genel faiz oranlarının %1 altında gerçekleşmiş, ancak uzun vadeli faizler yüzyıl sonlarına doğru genel oranlardan oldukça yüksek seyretmiştir. Kısa vadeli oranlarda ise sağlıklı verilere ulaşamadığından ayrıca değinilmemiştir.

3.1.7. Rusya

16. yüzyıldan başlayarak çevresindeki toprakları alarak hızla genişleyip dünyanın en büyük devletlerinden biri haline gelen Rusya İmparatorluğu konumuz kapsamındaincelenmiştir. Rusya İmparatorluğu Devlet Bankası 1860 yılında kurulmuştur. 19. yüzyılın ikinci yarısında, ticari bankacılık sisteminde Rus İmparatorluğu Devlet Bankası alanında en büyük oldu ve yarı özel eyalet yönetimlerinde kredi kuruluşları oluşmuştur. Bu sistemde karşılıklı kredi kuruluşları, belediye kamu bankaları, bankalar ve ofisleri vardır. İlk anonim ticari banka 1864'te açılmışancak bu bankaların mevzuat sistemi ve yaygınlaşması 1870'lerin başını bulmuştur. 1870 yılında ülkede ticari bankave anonim olarak 40 banka vardır

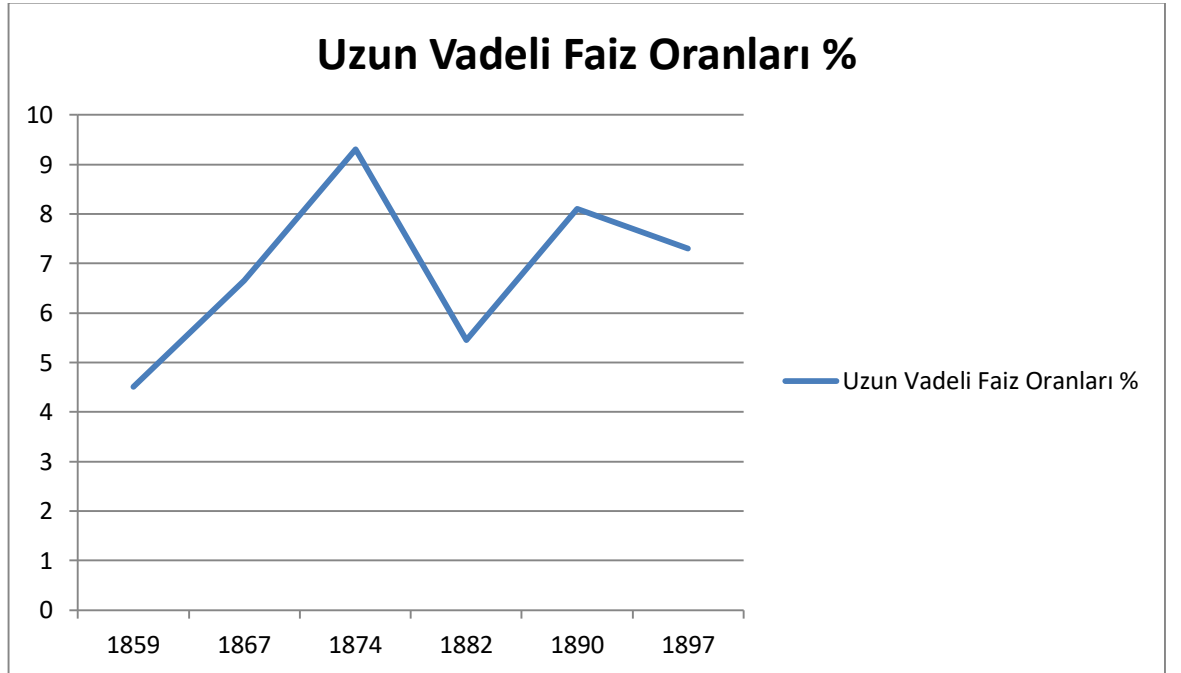
(Salomatina, 2016, 2). Rus İmparatorluğu Devlet Bankası finansal politikanın birçok yönünü ele alsa da ancak Rusya'nın altın standartlarına geçtiği yıl olan 1897'ye kadar bir ihraç bankası olarak kalmıştır. Ticari banka sistemi ilk defa bu dönemde finansal sistemin gerçek temelini oluşturmuş ve diğer bankacılık sistemlerinden tamamen ayrılmıştır. Bu dönemde Çarlık Rusya'sı faiz oranlarını etkileyen bazı temel iktisadi etkenler aşağıda Tablo:11'de belirtilmiştir:

Tablo 11: 1850-1900 Yılları Arası Rusya'da Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler

Yıl	Olay Gelişimi	Faiz Oranı
1857	Kırım Savaşı	5,50
1860	Rusya İmparatorluğu Devlet Bankası	5
1877	Osmanlı-Rus Savaşı	5,5
1895	Ekonomik Kriz-Devrim	7
1899	Ekonomik Kriz	8

Salomatina Sofya **Russian Banking Market Integration in World Comparative Perspective, 1874-1913** (Bergen:2016), 2-8'den uyarlandı.

Rusya genel olarak bu dönemde yaşadığı savaşların etkisiyle finansman aramış ve borçlanma oranları dönem başlarında %5 ila %5,5 seviyelerindeyken yüzyıl sonlarında %7 ila %8 düzeylerine gelinmiştir. Bu dönemde dalgalı bir seyir izleyen uzun vadeli faiz oranları Şekil:12'de grafikleştirilmiştir.



Şekil: 12 1874-1900 Yılları Arası Rusya'da Uzun Vadeli Faiz Oranları

Sidney Homer , Richard Sylla, **A History of Interest Rates** (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005), 201.

Uzun vadeli faiz oranları Kırım Savaşı ertesinde %4,70 seviyesinde iken 1874'te %9'un üzerine çıkmış daha sonra %5'ler seviyesine gerilemiş ve tekrar dalgalı bir seyirle %7'ler seviyelerine gelmiştir. Bu yüzyılda oldukça geniş bir coğrafyaya hükmetmeye başlayan Rusya'da, 1897 senesine ait çeşitli bölgelerdeki faiz oranları Tablo:12'de gösterilmiştir:

Tablo 12: 1897 Yılı Rusya Eyalet Yönetimleri Borç Faizi Kredi Oranları(1897)

Şehir	Oran %
St. Petersburg	6,9
Moskova	6,5
Kiev	7,3
Taşkent	5,3
Vladivostok	5,6
Nizhny Novgorod	6,5
Varşova	7,6
Bakü	6,7
Kharkiv	6,6
Odessa	7,2
Voronezh	7
Minsk	7,3
Kazan	7
Yuriev	6
Tiflis	6,7
Riga	6,5
Rusya Ticaret Bankası	6
Sibirya Ticaret Bankası	8
Riga	7,3
Samara	7,5
Ekatinburg	9,4
Pskov	13,4

Salomatina Sofya Aleksandrovna, **Perm Eyalet Üniversitesi Bülteni** (2014), 87-98'den uyarlandı. <http://istina.msu.ru/publications/article/6626225/> [30.10.2018].

1874-1891'de bankacılık varlıklarında kayda değer bir artış görülmemiştir. Hızlı bir başlangıç büyümesinden sonra 1864-1873'te düşen banka kredi faiz oranları, 1875 sonbaharında tekrar yükselişe geçmiştir. Bankacılık sistemi, toplam aktiflerdeki düşüşle birlikte, mevduatların çıkışıyla karşı karşıya kalmış ve bankalar kapatılmıştır. Olumsuz eğilim 1880'lerin başına kadar devam etmiş, fakat toplam varlıklardaki artış devam ederken 1891,1899 ve 1903'teki krizlere rağmen büyüme devam etmiştir (Salomatina, 2016, 2).

1890'lı yıllarda yaşanan ekonomik patlamanın başlangıcından beri, öncelikle ağır sanayi, büyük finans merkezlerinde, özellikle de St. Petersburg'da yatırım bankacılığı ve endüstriyel proje finansmanları artmıştır. Özel şirketler için yatırım bankacılığı açısından uzmanlaşan Petersburg'da çeşitli ticari bankalar, kamu ve ipotek tahvillerine ilişkin hizmetler yürütülmüştür. Ancak, özel şirketlerin yatırım bankacılığı talebi, en yüksek 1895'teki kısmi devrim ile Petersburg bankaları özel stoğa geçerek, kredileri fonlamayı terk ettiler ve bu durum da 1899 krizinde etken oluşturmuştur.

3.1.8. Çin

Antik Çin'in kuzeyinde değişim aracı olarak çoğunlukla öküz ve öküz arabası kullanılmakla beraber sedef taşları ve ipeğin kullanımı da görülmektedir. Çin'in bankacılık sistemi ve sikkeleri ise M.Ö. 3. yüzyıla kadar uzanmaktadır (Morgan, 1965, 13). Standardize şeklinde bronz sikkeler Çin'de M.Ö. 221'de kullanılmış, Çin kimi para biçimlerine ise diğer uygarlıklardan çok daha önce ulaşmıştır. Örneğin banknotların orijinali 7. yüzyılda Çin'de kullanılmıştır. Bunlar depo varakaları biçiminde kağıt paralardır ve madeni paraların büyük ödemeleri gerçekleştirmede yetersiz olmaları ve ortaya çıkardıkları zorluklar nedeniyle Çin'de kullanılmaya başlandığı tahmin edilmektedir (Alkan, 2014, 17-18).

Ortaçağ ve Yakın Çağlara geldiğimizde Çin için bulunabilecek sayısız ve dağınık faiz oranları vardır. Çünkü Çin çok yüksek nüfuslu bir tarım ülkesidir. İlkbaharda tahıl için alınan özel kredilere, sonbaharda geri ödenen faiz oranı% 30-40 olmuştur. Çin'de yaklaşık %5,5 ila %5,4 aralığındaborçlanmalar yalnızca devlet finansmanında görülmektedir (Wolfgang, 2016, 17). 1850'den sonra, bu işlevlerin çoğunda müşterilerinin kişisel kredilerine daha fazla güvenen bankalar borç vermiştir. Çin, Güneydoğu Asya ve Hindistan'da şekillenen para gelenekleri özgün para gelenekleridir. Hindistan ve Akdeniz ticaret ilişkilerinin ileriliği sayesinde yüzyıllar süresince birbirlerini etkilemelerine rağmen, Çin ve Doğu-Güneydoğu Asya'daki bankacılık uygulaması farklıdır. Doğu ve Güneydoğu Asya'daki bankacılık ve faiz uygulamaları son iki asırda da özgün bir biçimde seyretmiştir (Pamuk, 2005, 4-5). Elimize geçen verilere göre 1860-1900 yılları arasında Çin'de faiz oranlarını etkileyen bazı gelişmeler Tablo:13'te gösterilmiştir:

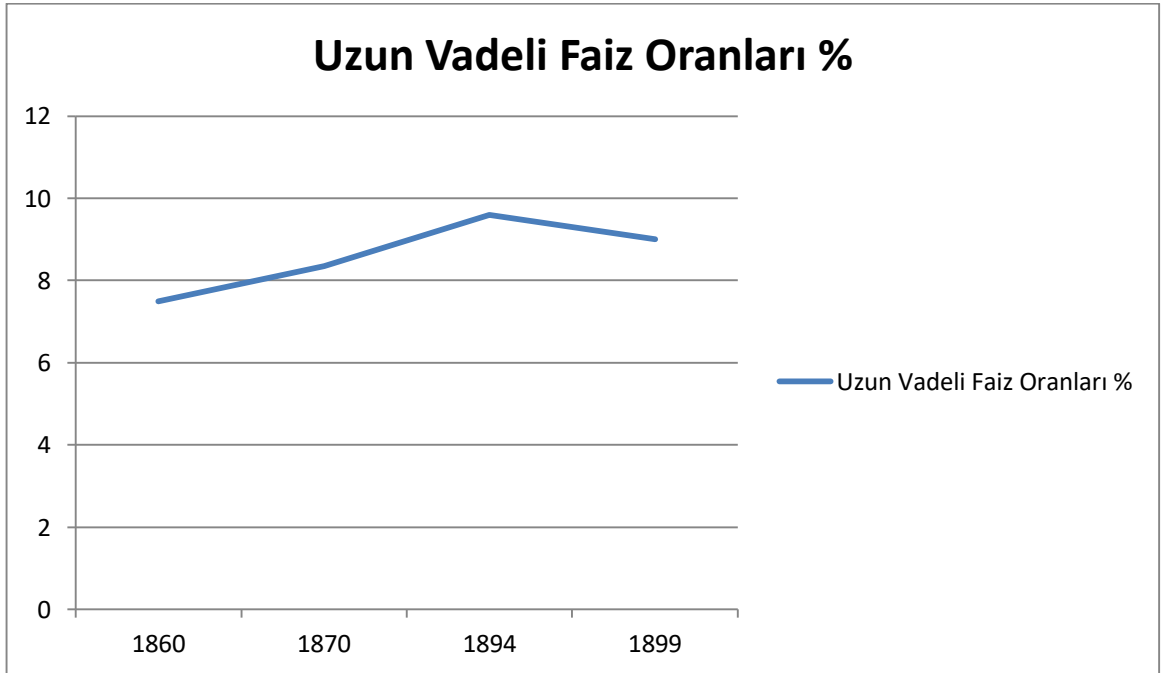
Tablo 13: 1860-1900 Yılları Arası Çin’de Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler

Yıl	Olay Gelişimi	Faiz Oranı
1860	Afyon Savaşı	7,5
1870	Taiping Ayaklanması	8,35
1894	Japon Savaşı	9,6
1899	Boxer Ayaklanması	9,0

Keller, Colorado, Shiue ve Wang U, **Capital Markets in China and Britain, 18th and 19th Century**, (2016), 16.

Sidney Homer, Richard Sylla, **A History of Interest Rates** (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005) 621’den uyarlandı.

Çin on dokuzuncu yüzyıl sonlarında ve yirminci yüzyılın başlarında batılı finans sistemlerine entegre olmuştur. Bu entegrasyondaki faiz oranları Çin standartlarına göre düşük ama genellikle Avrupa standartlarına göre yüksektir. 19. yüzyılın sonlarında, uluslararası limanlardaki Avrupa bankaları ve özellikle de Şanghay Bankaları genel faiz oranlarının düşürülmesinde etkili olmuştur (Homer, Sylla, 2005, 622). Büyük krediler verilmiş ve Avrupalı yatırımcılar, ülkelerine göre % 7-10 gibi yüksek bir faiz oranı görerek Çin’de yatırım yapmışlardır. Çin bu koşullara karşılık çiftçilerini korumak için incelediğimiz dönem başında yasal önlemler olarak özel sektör için de faiz verme maksimum sınırını %24 olarak belirlese de bu oranlar geniş, dağınık ve kalabalık ülkede denetlenememiştir (Homer, Sylla, 2005, 620). Bu süreçte Çin’de gerçekleşen uzun vadeli oranlar ise Şekil:13’te grafikleştirilmiştir.



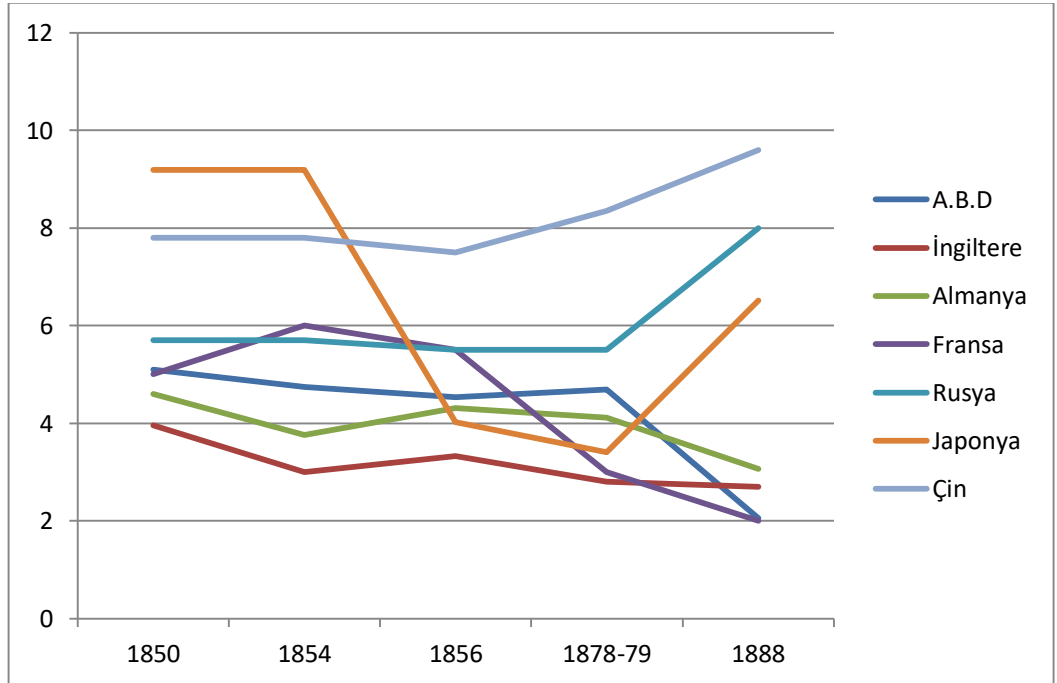
Şekil: 13 1860-1900 Yılları Arası Çin’de Uzun Vadeli Faiz Oranları

*Merkez Bankası-Özel Piyasa ortalaması alınmıştır

1860'larda %7,70 civarında oluşan Çin'deki uzun vadeli faiz oranları yükseliş trendine girmiş 1894'te %10'a kadar yaklaşmış, daha sonra tekrar düşme trendine girmiştir. Ancak söz konusu oranlar konu başlığında incelediğimiz gibi uluslararası sermaye ile entegrasyonun da başlamasıyla daha önceki dönemlerde gerçekleşen oranlardan oldukça düşüktür.

3.1.9. Dönem Değerlendirme

1850-1900 yılları arasında iktisadi faaliyetlerin çeşitlendiği, Sanayi Devrimi süreçlerinden geçen İngiltere, Fransa, Almanya ve ABD'de borsaların ve bankacılığın geliştiği bu dönemde faiz araçları ve kullanımı önem kazanmıştır. Hala tarım toplumu olmaktan çıkmaya çalışan Rusya ve Japonya dönem sonlarına doğru Batılı ülkelerle entegre olmaya başlamıştır. Çin ise oldukça yüksek ve bölgelere göre dağınık faiz oranlarıyla dikkat çekmektedir. Bu özellikler ve farklılıklar açısından oluşan faiz oranları Şekil:14'te aktarılmıştır. Bazı ülkelerde ulaşılan veri eksikliklerine göre boşluklar oluşsa da genel bir trend oluşmuştur. Ülkeler bazında da önemli gelişmeler ve faiz oranları değerlendirilmiştir.



Şekil: 14 1850-1900 Yılları Arası Uzun Vadeli Faiz Oranları Genel Değerlendirme

Sanayi Devrimi'nin başladığı, dönemin en büyük devleti olan ve pek çok sömürgeye sahip İngiltere'de ondokuzuncu yüzyılda hızlı ekonomik büyümenin

lokomotifi, Endüstri devrimi ve sömürgelerden gelen kaynaklardır. Demiryolları ve fabrikalar ekonomiyi dönüştürmüş ve nüfus bu süreçte dört katına çıkmış, ticaret ise on dört kat artmıştır. Uzun dönemli faiz oranları %2,70 ile % 3,96 aralığı ile karşılaştırılan ülkeler arasındaki en düşük oranlara sahiptir. Kısa vadeli oranlarda ise yüzyıl sonlarında %1'lerin altına inen dünyanın en düşük faiz oranları görülecektir. 1854–1855'te Rusya ile Kırım Savaşı, Hindistan'da 1857'de çıkan isyan, 1857-1858'de Çin ile bir başka savaş, Afgan Savaşı 1878'de, 1878–1879'da Zulu Savaşı, 1882'de Mısır'a müdahale ve son olarak, 1899-1902'deki daha uzun Boer Savaşı bu dönemde İngiltere finansmanını etkilemiştir.

Fransa'da 1848'de kısa vadeli faiz oranları % 6.48'ı görürken 1851-1853'e kadar hızlı iyileşme dönemi görülmüştür. (% 3.48 ve %5'ler) 1853'ten 1866'ya kadar olan süre, faiz oranlarında artış getirmiştir. İkinci İmparatorluğun askeri genişleme dönemi; sürekli borçlanmayı getirmiş ve borçlanma üçte iki oranında artmıştır. 1871'de yapılan barış anlaşması bugünkü değerlerle 5 milyar dolarlık devasa borçlanmayı getirmiş ve Alman işgalciler tarafından zorlanan Fransa'da, borç para bulabilmek için faiz oranları yeniden yükselme trendine girmiştir. Fransa'da uzun vadeli oranlar %2 ile % 6 aralığında dalgalanmıştır.

Hollanda'da ise 1848'deki karışıklık ve 1852'den sonra genel düzeyler on dokuz yıldır düzensiz olarak azalmış ve bu durumu 1854, 1859, 1866-1867 ve 1870'de keskin geçici düşüşler izlemiştir. Ancak, 1872'den 1895'e kadar, Hollanda'nın istikrarı artmış ve bu dönemde çoğu Avrupa ülkelerinde faiz oranları düşmüştür.

Yine Sanayi Devrimi ile önemli bir üretim merkezi haline gelen, Almanya, eski formunda 1870'de 3.Napolyon 'un yenilgisi ile birleşik bir büyük bir ulus olarak, (Alman İmparatorluğu) ortak bir siyasi ve finansal tarih oluşturmuştur. Bu dönemde birleşmesini sağlayan Almanya'da ise uzun vadeli oranlar % 3,07 ile % 4,88 aralığında dalgalanmıştır.

Federal Bonolar yerel hükümet fonları gibi farklı oranların kullanıldığı Amerika Birleşik Devletleri'nde uzun vadeli fonlar % 2,05 ile % 5,10 aralığında seyretilmiştir. Bu dönem ABD fonları Avrupa faiz oranlarına entegre olmuştur. Kısa vadeli fonlar ise %8 ile % 2 bandında dalgalanmış ancak sürekli düşüş trendindedir.

Tarım toplumu olmaktan çıkmaya başlayan diğer doğu ülkeleri incelendiğinde daha yüksek ve dağınık faiz oranları ortaya çıkmaktadır. Japonya 1867'de modern

dünyaya aniden girmiştir. İmparator Meiji'nin reformlarıyla (1852-1912), eski feodal toplum aceleyle modernize edilmiştir. Japonya, Çin gibi, bir tarım ülkesiydi. Japonya Ayrıca birçok Çinli para ve finans tekniklerini ithal etmiştir. Tüketici kredileri kısa vadeli ve yüksek oranlardadır. 1867'den sonra, Japon bankacılık sistemleri gelişmeye başlamış ve ancak 1900'ten sonra merkez bankasının yetkileri arttırılmıştır. Uzun vadeli oranlar %3,58 ila %9,19 arasında dalgalanmıştır.

Rusya'da ise bu dönemde 1874-1891'de bankacılık varlıklarında kayda değer bir artış görülmemiştir. Hızlı bir başlangıç büyümesinden sonra 1864-1873'te yavaşlayan banka kredileri 1875 sonbaharında son halini almıştır. Bankacılık sistemi, toplam aktiflerdeki düşüşle birlikte, mevduatların çıkışıyla karşı karşıya kalmış, bankalar kapatılmıştır. Olumsuz eğilim 1880'lerin başına kadar devam etmiş, fakat toplam varlıklardaki artış devam ederken 1891-1899-1903'teki krizlere rağmen büyüme devam etmiştir. Uzun vadeli faiz oranları %5,5 ila % 8 aralığında dalgalanmıştır. Ancak pek çok yerel bankanın bulunduğu geniş coğrafyaya sahip imparatorlukta bu dönemde farklı oranlar gözlemlenmiştir.

Çin on dokuzuncu yüzyıl sonlarında ve yirminci yüzyılın başlarında batılı finans sistemlerine entegre olmuştur. Bu entegrasyondaki faiz oranları, Çin standartlarına göre düşük ama genellikle Avrupa standartlarına göre yüksektir. 19. yüzyılın sonlarında, küresel limanlardaki Avrupa bankaları ve özellikle de Şanghay'daki bankalar faiz oranlarının düşürülmesinde etkili olmuştur. Avrupalı yatırımcılar, ülkelere kıyasla % 7-10 gibi yüksek faiz oranları görerek Çin'de krediler verdiler. Resmi uzun vadeli oranların %7,5 ila %9,6 arasında dalgalandığı bu ülkede yerel kredi piyasaları ve çiftçiler çok yüksek oranlardan borçlanmışlardır.

3.2. 1900-1950 Döneminde Faiz Oranlarının Gelişimi

20. asrın ilk döneminde finans piyasaları iki büyük yıkıcı Dünya Savaşı ve Büyük Depresyon ile değişmiştir. İncelenen dönemde dünya çapında finans merkezleri oluşmuştur. 20. yüzyıl ile kredi hacimleri olağanüstü biçimde büyümüştür. 20. yüzyıl ile birlikte kredi miktarlarında olağanüstü büyüme ve ekonomide daha dengeli faiz oranları beklenirken tam zıttı gerçekleşmiş ve bu durum yüksek bir enflasyonun finanse edilmesine hizmet etmiştir. 1900-1950 yılları arasında tüm dünyayı etkileyen dünya savaşları ve bu iki savaş arasında yaşanan Dünya Ekonomik Krizi, iktisadi ve mali hayatı da etkileyen en önemli faktörlerden birisi olmuştur.

Savaşan ülkeler savaşın finansmanı, savaş sonrası ise yeniden yapılanma için krediye ihtiyaç duymuşlardır.

1922-23 Alman hiperenflasyonu son derece negatif reel faiz oranını yansıtsa da, Fransa, Avustralya ve Japonya'da reel faiz oranı ile ekonominin büyüme oranı arasında olumsuz bir ilişkiye tanık olunmuştur.

Borçlanmalar hem harplere hem de krizlere fon sağlarken, 1. Dünya Savaşı'nda alınan dev bir devlet borcunun daha düşük faizli ve daha uzun vadeli bir krediye dönüştürüldüğü 1932'deki İngiliz hisse senedi dönüşümü çok ünlü bir örnek olmuştur. Amerika Birleşik Devletleri'nde Büyük Buhran döneminde dikkat çeken bir iddia, ekonominin depresyon sırasında “likidite tuzağına” düştüğüdür. Para politikasının etkisiz hale geldiği ve açık harcamaların, depresyonu kısaltabilecek tek politika olduğu söylenmiştir. Keynes'in görüşüne göre, genişlemenin teşvik edilmesi için maliye politikası veya radikal devlet kontrolleri kullanılmalıdır. Çalışmanın bu bölümünde bu süreçler özellikle irdelenecektir. İncelenen dönemde özellikle ABD yepyeni bir süper güç şeklinde ortaya çıkmış ve İkinci Dünya Savaşı sonrası da ekonomik ve siyasi olarak egemen güç rolünü İngiltere'den devralmıştır. Almanya ise iki dünya savaşı sonrası ağır yara alarak ikiye bölünmüş ve savaş sonunda ekonomik rolü zayıflamıştır. 1917 Devrimi sonrası Sovyetler Birliği adını alan Rusya ise farklı bir ekonomik modelle faiz oranlarını doğrudan belirlemeye çalışsa da genel dünya oranlarına kısmen de olsa bağımlı kalmıştır.

3.2.1. İngiltere

Bu dönemde İngiltere açısından 20.yy, 1899-1902 Boer Savaşı ile başlamış ve bu durum, siyasi ve ekonomik kriz yaratmıştır. Yüzyılın ilk on yılı emeğin gücünün ve sosyal mevzuatın harekete geçirilmesi ile başlamış, yaşlılık aylığı, sağlık ve işsizlik sigortası gibi kavramlar oluşmaya başlamıştır. Bu durum oluşan gelir artışı ile hane halkında kapital birikimi sağlamıştır. Fransa ile Entente Cordiale'nin kurulması ve Almanya ile 1904 donanma krizinin getirdiği maliyet artışları olmuştur. Pound veya Sterlin, “altın kadar iyi”, gerçek bir uluslararası para birimidir. İngiltere'de bunun için yabancı yatırımlar artmıştır (Bogart, 1942, 72-73). 1914 yılında Clearing House⁵ üyesi banka sayısı 16'ya ulaşmıştır. Emisyon rejiminin esnek olmaması, kaydi para

⁵Clearing House: İngiltere ve ABD'de oluşan bankalar veya diğer finansal kuruluşlarda bulunan, çek ve senet gibi ödeme araçlarından doğan borç ve alacakları nakit para kullanılmadan muhasebe işlemleriyle karşılıklı olarak tasfiye edilmesini sağlayan birime verilen isimdir.

dolaşımının satın alma gücü yaratması ve bankacılıkta uzmanlaşma getirmiştir (Ergin, 1975, 13). Elli yıllık periyot dahilinde İngiltere'de faiz oranlarını etkileyen temel gelişmeler şunlardır:

Tablo 14: 1900-1950 Yılları Arası İngiltere’de Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler

Yıl	Olay Gelişimi	Faiz Oranı
1899-1902	Boer Savaşı	2,5
1904	Almanya Donanma Krizi	2,83
1914-1918	1.Dünya Savaşı	4,58
1929	Büyük Buhran	4,60
1931	Ekonomik Kriz	4,53
1939-1945	2.Dünya Savaşı	3,14
1947	Hindistan’ın Bağımsızlığı	2,76

Bogart Ernest L, **Economic History of Europe, 1760–1939**, (Londra: Longmans, Green &Co,1942), 72-85.

Sidney Homer, Richard Sylla, **A History of Interest Rates** (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005) 451-460’tan uyarlandı.

1. Dünya Savaşı, (1914-1918), dünya pazarlarını şaşırtarak bir kriz dalgası yaratmıştır. Kaynakların savaş için seferberliği dolayısıyla ekonomik işlerde hükümetin müdahalesi ve ekonomik rolü artmıştır. İngiltere’debu süreçte vergiler üç katına çıkmış olmasına rağmen ulusal borç 11 kat artarken, banka mevduatları ise yaklaşık % 450 oranında artmıştır.

Birinci Dünya Savaşı'ndan hemen sonra, İngiliz ekonomisinin seyri Amerika Birleşik Devletleri ekonomisine benzemektedir. 1919–1920 ve 1920-1921 yıllarında daha keskin bir depresyon yaşanmış işsizlik% 10'a kadar yükselmiştir. Ancak İngiltere'de sonraki iyileşme süreci Amerika Birleşik Devletleri kadar hızlı değildir. Dış pazarlar ve pek çok sömürge kaybedilmiş ve ihracat, savaş öncesi toplamının% 50'sine kadar düşmüştür. Dünya çapında koruyucu tarifeler İngiliz ticaretini engellemiş ve İngiliz hükümeti 1920'lerde sterlininin konvertibilitesini geri getirmek için mücadele etmiştir. Faiz oranları yüksek savaş zamanlarına yakın tutulmaya başlanmıştır (Bogart, 1942, 421).

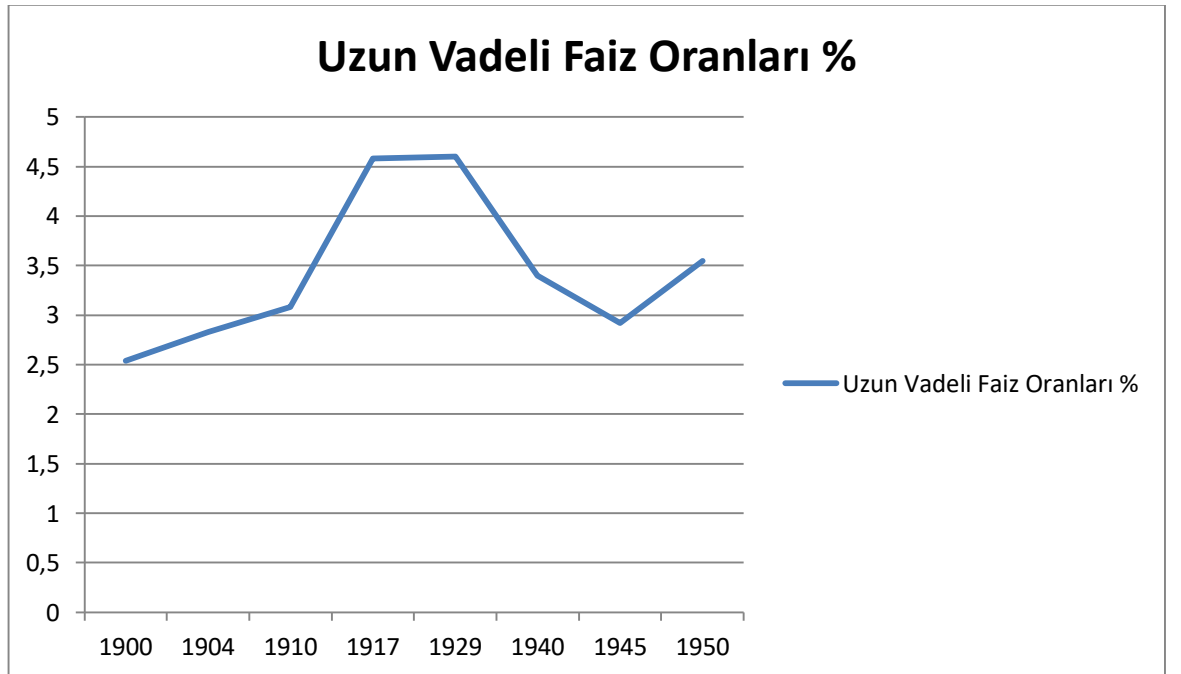
1929 yılında ABD'deki borsa çöküşü dünya çapında büyük krizi getirmiştir. Londra Borsası'nda ve dünya çapında bir kredi tasfiye dalgası başlamıştır. Dünyanın önemli bir kısmını finanse eden Amerikan sermayesi 1920’lerin sonunda artık mevcut değildir. İngiltere'deki faiz oranları 1929'dan 1931'e kadar % 24 düşüş gösterse de derin depresyon birçok ülkeyi etkilemiştir. 1931'de Avusturyalı Creditanstalt'ın iflas

etmesi ile Avrupa çapında yeni bir finansal kriz yaşanmıştır. İngiltere’de Eylül 1931’de altın standardı terk edilmiştir. 1932’de otuz beş ülke altın standardından ayrılmış ve sadece ABD, Fransa, İsviçre, Hollanda ve Belçika bu sistemde kalmıştır. Gelecek birkaç yıl boyunca yaşanan devalüasyon ile birlikte Amerika Birleşik Devletleri 1933-1934’te doları değersizleştirmiş ve Sterlin’in değeri 5 dolara yükselmiştir.

İngiltere'nin altın standardını terk etmesinden hemen sonra, İngiliz Para politikası tersine dönmüştür. Faiz oranları hızla aşağı çekilmiş, üretim ve tüketimi teşvik etmek için her türlü çaba gösterilmiştir. Enflasyon riski uzak görünse de bununla birlikte faiz politikaları küçük savaşlar ve politik krizlerce gölgelenmiştir.

1934 yılında Versailles Antlaşması'nın Almanya tarafından feshi İtalyan-Etiyopya Savaşı (1935–1936), İspanya Sivil Savaşı (1936-1939); 1936 yılında Rheinland Olayı ve yeni bir dünya savaşı korkusu ile beklentiler yıkıma uğramıştır. Uluslararası ticaret, bütçeler ve ekonomik politikalar yeniden düzenlenmiş, ancak refah ve istikrar geri dönmemiştir. Dünyanın altın rezervlerinin çok büyük bir kısmı ABD’ye kaçmıştır.

Bu dönemde 1929'a dek artan daha sonra düşme eğilimi gösteren ve tekrar yükselişe geçen, uzun vadeli faiz oranları Şekil:15'te aktarılmıştır.



Şekil: 15 1900-1950 Yılları Arası İngiltere’de Uzun Vadeli Faiz Oranları

İngiltere Merkez Bankası verileri ve Özel Piyasa ortalaması alınmıştır

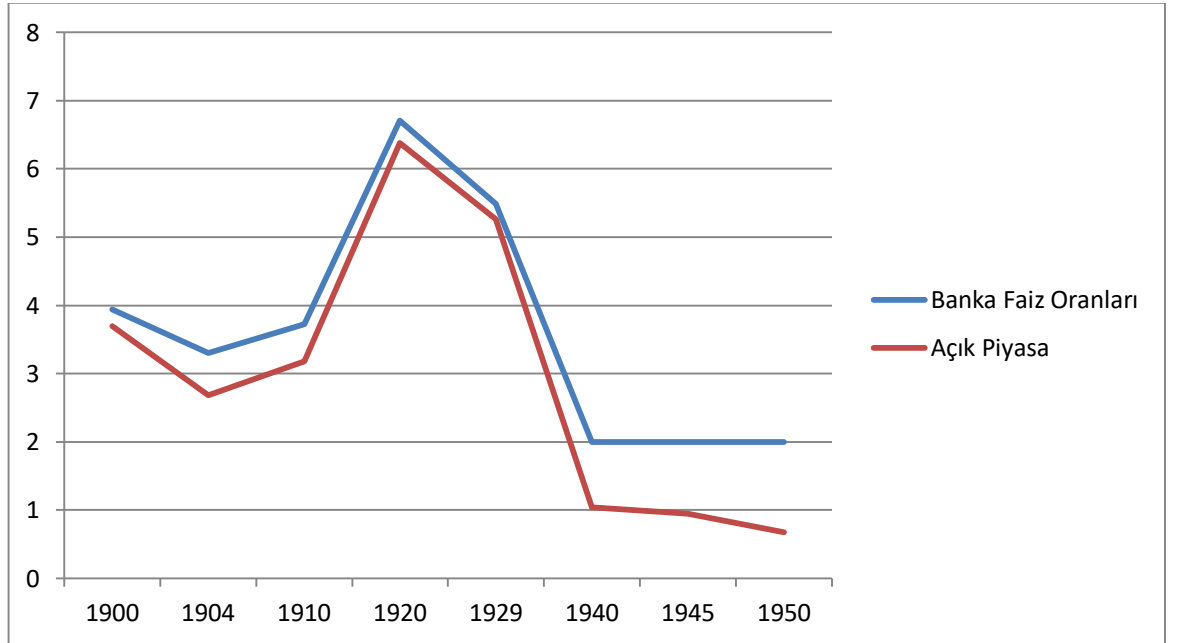
Uzun vadeli faiz oranları yüzyıla %2,5 düzeyinde başlarken, beklentilerden uzun süren 1.Dünya Savaşı uzun vadeli faiz oranlarını %4'lerin üzerine taşımış, 1929 Krizi ile %4,5'lar düzeyine kadar yükselmiştir. Daha sonra düşme eğilimi görülen uzun vadeli faiz oranları %3 seviyesine inmiş ancak 2.Dünya Savaşı her ne kadar beklentileri önceden satın alınmış olsa da uzun vadeli faiz oranlarını %3,5 düzeyine yükseltmiştir. Merkezi hükümetin bono ve faiz oranları daha stabil ancak uzun vadeli oranlarla benzer eğilimdedir. Bu kapsamda eldeki veriler Tablo:15'te gösterilmiştir:

Tablo 15:1900-1950 Yılları Arası İngiltere’de Hükümet Bono Faiz Oranları

Yıl	Faiz Oranı
1900	2,75
1910	5
1920	5
1930	4,50
1940	3
1950	5,5

Sidney Homer, Richard Sylla, *A History of Interest Rates* (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005) 457-460’tan uyarlandı.

Kısa vadeli oranlarda ise keskin yükselişler daha belirgin olmuş, İngiltere tarihinde ender görülen biçimde %7 civarındaki oranlara rastlanılmış, Şekil:16'da da görüldüğü üzere kısa vadeli faiz oranlarında 1929 Krizi sonrası, tekrar düşme eğilimi görülmüş hatta %1'lerin altı oranlar test edilmiştir.



Şekil: 16 1900-1950 Yılları Arası İngiltere’de Kısa Vadeli Faiz Oranları

Sidney Homer, Richard Sylla, *A History of Interest Rates* (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005), 459-460.

2. Dünya Savaşı'nda İngiltere açısından 1939'da savaşın patlak vermesi sürpriz olmamış, piyasalar uzun zamandır bu duruma hazırlanmıştır. Mali panik, hazırlıksız yakalanmış olunan 1914 yılında meydana gelmiştir.

2. Dünya Savaşı'ndan sonra, kişi başına düşen milli gelir artarken ideolojik ve politik farklılıklar mücadele konusu olmuş ve bunlar iktidara gelecek olan İşçi Partisi'nin faiz politikalarını etkilemiştir. Parti kendi içinde tutarlı ve barış zamanı ekonomisine uygun politikalar belirlemiştir. Sübvansiyonlar, fiyat kontrolleri, yatırımın kontrolleri ve uygun faiz oranları, kamu mülkiyeti kavramları eklenmiş Keynesyen politikalar siyasi hayata hakim olmuş, ağır sanayinin fonlanması 1946'da İşçi Partisi'nin ilgisini çekmiştir. 1930'lardan itibaren faiz seviyeleri düşmüştür. İngiliz faiz oranları, parasal etkiler ve enflasyondan arındırıldığında 1915-1950 arasında yıllık % 1.94'tür (Wood, Mills, 2011, 46).

3.2.2. Amerika Birleşik Devletleri

Geniş bir coğrafyaya sahip olan ABD'de örneğin Kaliforniya, Pasifik bölümünü temsil eder ve Teksas, Batı Güney Merkez bölümünü temsil etmektedir. 1907 Krizi'nden sonra 1914-1917'de Federal Rezerv Sisteminin organizasyonu için izin veren hükümet, Amerikan yapısında temel bir değişiklik yapmıştır (Ergin, 1983,20). Banka, rezervlerini biriktirerek ve son kredi verenleri oluşturarak tahvil, mevduat ve kısa vadeli fonlardaki, düzensiz artışlara son verilmiştir.

İncelenen dönemdeki dört siyasi olay tüm Amerikan ilişkilerinde baskın etkileri nedeniyle seçilebilir:

- 1. Dünya Savaşı, (1914–1918),
- Yeni Anlaşma, (1933–1938),
- 2. Dünya Savaşı, (1939-1945),
- Soğuk Savaş, (1947-1989).

Üç ekonomik olay da ayrıca faiz oranları üzerindeki etkileri için de belirtilmelidir:

- Kuruluş Federal Rezerv Sistemi, 1914-1917;
- Büyük Buhran 1929–1939,
- 1965'te başlayan büyük enflasyon süreçleridir.

Genel olarak bu dönemde faiz oranları ile birlikte süreci etkileyen gelişmeler Tablo:16'da gösterilmiştir.

Tablo 16: ABD’de 1900-1950 Döneminde Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler

Yıllar	Olay Gelişimi	Faiz Oranı%
1899-1902	Boer Savaşı	2,5
1904	Almanya Donanma Krizi	2,83
1914-1918	1.Dünya Savaşı	4,58
1929	Büyük Buhran	4,60
1939-1945	2.Dünya Savaşı	3,14

Sidney Homer, Richard Sylla, **A History of Interest Rates** (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005) 450-482’den uyarlandı.

Dünyada bu dönemde ekonomilerde bankacılık işlemleri ve hacimleri artmıştır. ABD açısından bakıldığında dış borç verme faiz oranları da değerlendirilebilir. Doların güçlenmesiyle Cumhurbaşkanı Theodore Roosevelt’in 1904’teki duyurusu bağlamında ABD, Orta Amerika ve Karayipler’in içişlerine müdahale etmeye hazır ve ABD’nin etki alanındaki ülkelerde borç miktarları bu 50 yıllık dönemde yaklaşık % 75 artmıştır.

1900–1914 döneminde; entegre ve rekabetçi bir ulusal bankacılık piyasası doğmuş 1900 Altın Standartları Yasası’ndan sonra piyasaya giriş engellerinin hafifletilmesi piyasaya yeni bir doğal risk oluşturmuştur. ABD’de bu döneme kadar bankacılığın gelişimi ekonomik genişlemeye yanıt veren nispeten olgun sektörlerden biridir (Atack, Neal, 2009, 262).

Faiz oranları ve kredilerdeki peşinatlar, 1920’lerde borçlananların tümü için standart hale getirilmiştir. Kredi ve peşinatlar için ödenmesi gereken faiz oranları ve komisyonlar, mali kriz sırasında yükselmiştir.

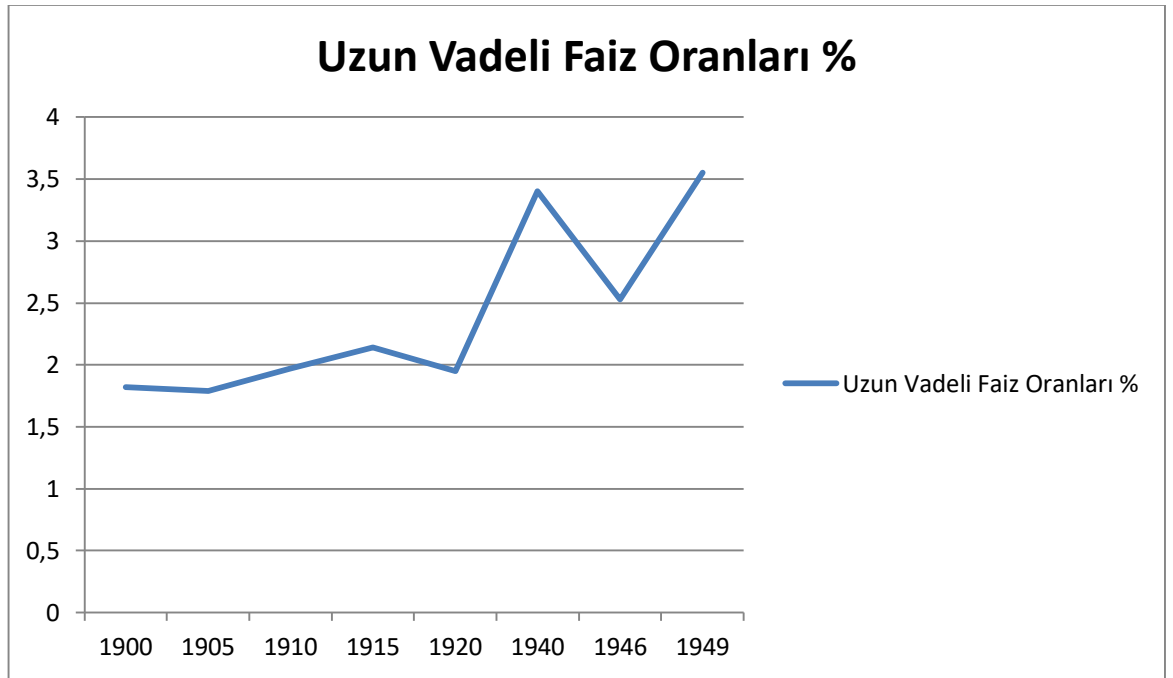
Federal Rezerv Sistemi planlandığında, esnek bir para birimi hedeflenmiş ancak bu durumu kısa bir süre sonra Birinci Dünya Savaşı takip etmiş ve devasa bir hükümet borcu oluşmuş, kısa vadeli faiz oranları yükselmiştir. 1920’lerden itibaren faizler inişe geçmiş, ABD Hazine tahvil faiz oranları Mayıs 1931’de % 1’in altına düşmüş ve % 1’in altında kalmıştır (Wood, Mills, 2011, 159). Tüm bu politikaların desteklenmesi amacıyla hükümet bono faiz oranları Tablo:17’de gösterilmiştir.

Tablo 17: 1900-1950 Yılları Arası A.B.D 'de Hükümet Bono Faiz Oranları

Yıl	Faiz Oranı
1900	3,24
1910	5
1920	5,27
1930	4,50
1946	2,53
1950	5,5

Sidney Homer, Richard Sylla, **A History of Interest Rates** (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005) 450-480'den uyarlandı.

Hayat sigortası şirketleri tarafından yapılan kredi faiz oranları ve genel kredi faiz oranları ise 1930'un geri kalanında düşmüştür (Atack, Neal, 2009, 51). 1929 krizi ile zirve noktası yapan uzun vadeli faiz oranları, daha sonra yeniden düşüşe geçerek %2,5'un altına inse de 2.Dünya Savaşı'nda yeniden %3,5 oranları görülmüş ve Şekil:17'de gösterilerek grafikleştirilmiştir. 1929 Buhranı sonrası Keynes, ABD'nin 1930'larda likidite tuzağına düştüğüne inanmamıştır. Hansen, ise aslında, 1930'lu yıllardaki ABD'nin likidite tuzağının iyi bir örneği olduğunu öne sürmüştür.



Şekil: 17 1900-1950 Yılları Arası ABD'de Uzun Vadeli Faiz Oranları

Sidney Homer, Richard Sylla, **A History of Interest Rates** (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005),

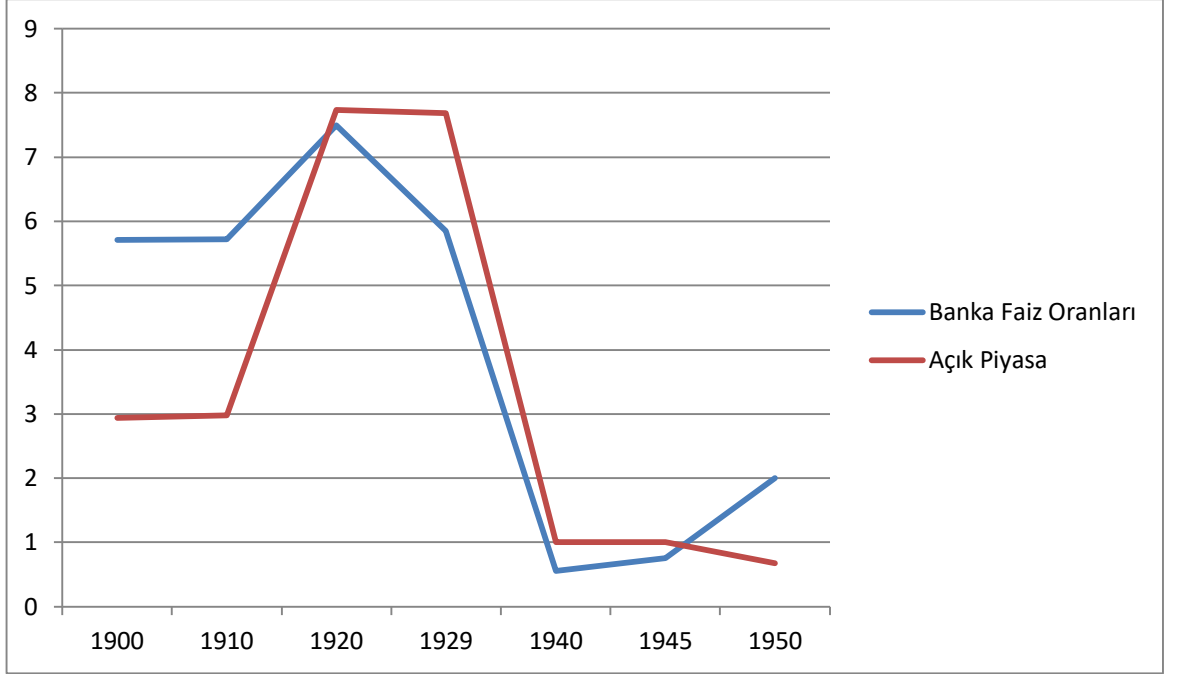
*Merkez Bankası-Özel Piyasa ortalaması alınmıştır

1929 sonbaharında borsa çöküşüyle birlikte para piyasası rahatlamış ve faiz oranları düşerken, tahvil piyasası yükselmeye başlamıştır. Eylül 1929'da % 4.59'dan % 3.99'a, 1930 yılının ortalarında isereeskont oranı % 3'e düşmüştür.

Kısa vadeli oranlar açısından bakılırsa, 1920'ler boyunca, iki kısa vadeli oran olan banka faiz oranları ve açık piyasa işlemleri oranları durağan bir şekilde hareket etmektedir ve sıfırın çok üzerindedir ve savaş sonrası parasal krizler sırasında her ikisi de Ocak 1920'den Temmuz 1921'e kadar şiddetli durgunluk yıllarından başlayarak artmaktadır. Federal Rezerv'in savaş sonrası enflasyonu yavaşlatmak için iskonto oranını artırma kararı ile her iki oran da 1930'ların başlarında artmıştır. Bundan sonra ise, iki oran düşmüştür. 1934'ün sonuna gelindiğinde, kısa vadeli özel sermaye % 1'in altında ve kısa vadeli hükümet fonları neredeyse sıfıra yaklaşmıştır. Genel olarak, kısa vadeli oranlar 1930'ların ikinci yarısında düşük ve sabit kalmıştır.

ABD' de kısa vadeli faiz oranları yeni anlaşma politikasıyla düşerken, uzun vadeli faiz oranları yükselmiştir. Hükümet doları devalüe ederek altın stoklarını arttırmış, gevşek bir para politikası izleyerek kredi hacmini genişletmek için düşük faiz politikası uygulamış, kamu harcamalarını artırarak yatırımları canlandırmıştır. Dolar, altına göre %40 devalüe olmuştur. 1934'te dünya altın fiyatını artık ABD belirlemeye başlamış; dünyada ekonomik güç el değiştirmiştir (Kuruç, 2011, 54). Finansal piyasalar ve bankacılık sektörü kontrol altına alınmıştır.

1930'larda hem ticari kağıt pazarı hem de kredi piyasası küçülmüştür. Diğer kısa vadeli kredi formları, bazen negatif getiriler getirmiştir. Federal Rezerv Sisteminin kurulmasından önce ticari kağıt için birkaç gün için % 18 veya % 36'ya varan oranlar görülmüştür. Federal Rezerv Sistemi, ticari kağıt piyasasına daha fazla yardımcı olarak ve diğer kısa vadeli piyasalara da yardım etmiştir. Oranlardaki mevsimsel dalgalanmalar yumuşatılarak, kısa vadeli borçlular açısından panik oranlarına ulaşılması engellenmiştir. Genel olarak kısa vadeli faiz oranları Şekil:18'de gösterilmiştir:



Sekil: 18 1900-1950 Yılları Arası A.B.D’de Kısa Vadeli Faiz Oranları

Sidney Homer, Richard Sylla, **A History of Interest Rates** (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005), 388-389.

1930’larda tüm kısa vadeli oranlar keskin bir düşüş göstermiştir. Uzun süren depresyon % 1’in altında nominal seviyelerle borçlanmayı getirmiştir. 1940’ların başlarında en düşük oranlı borçlanma seviyeleri kademeli olarak artmaya başlamıştır. Hazine, savaşla ilgili olmayan borçlanmayı sınırlandırmış ve düşük seviyelerde kısa vadeli faiz oranlarını devlet belirlemiştir.

Amerika Birleşik Devletleri’nde bir likidite tuzağı olup olmadığı üzerine tartışma 1930’larda, likidite konseptinden bu yana değişen yoğunlukta devam etmiştir. Tuzak ilk olarak Genel Teoride John Maynard Keynes tarafından geliştirilmiştir. Kısa vadeli hükümet oranları sıfıra yakın olmasına rağmen, ekonomi tam likidite tuzağına düşmemiştir (Wood, Mills, 2011, 154).

1930’lar sonrasında hükümet borçları ticari borçlarla değiştirilerek üye bankaların portföylerinde ve rezerv bankaları ile yeni anlaşmalar yapılarak, Büyük Depresyon’un etkileri azaltılmaya çalışılırken, 2. Dünya Savaşı bu trendi bozmuştur. Bu sürecin sonunda bankaların ve hükümetin sunduğu, tanıtım amaçlı çok düşük faiz oranları ve tam istihdam politik bir hedef haline gelmiştir. 1950’lerde ABD de ve yurtdışındaki bankalar, esnek faiz oranı politikalarına geri dönmüştür (Atack, Neal, 2009, 369).

3.2.3. Fransa

Fransa 17. asırdan itibaren 1960'lı yıllara dek bir koloni devleti kimliğiyle var olurken, sonraki süreçte ve 2.Dünya Savaşı süreci ile bu toprakları kaybetmiş ve anakaraya hapsedilmiştir. Yirminci yüzyılda Fransa tüm medeni dünyanın tarihini Şekillendiren dünya savaşlarında özellikle ikinci savaşta ağır kayıplar verse de zafer ittifakının bir parçası olarak ortaya çıkmıştır. Savaşlarda galip gelen ve sahip olduğu olağanüstü derecede müreffeh bir ulusla Fransa, parasının değerini koruma, bankacılık ve kredi sistemini oturtmak için büyük fiziksel ve finansal kaynaklar harcamıştır. 1900-1950 periyodunda Fransa'da faiz oranlarını etkileyen bazı gelişmeler Tablo:18'de gösterilmiştir:

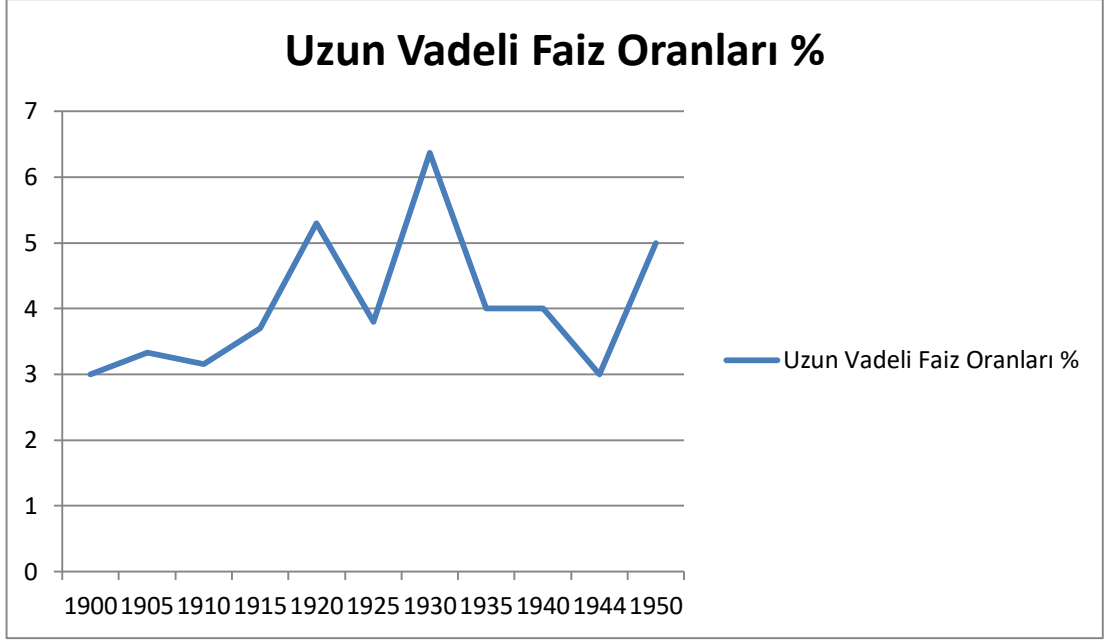
Tablo 18: 1900-1950 Yılları Arası Fransa'da Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler

Yıl	Olay Gelişimi	Faiz Oranı
1914-1918	1.Dünya Savaşı	3,78-4,94
1919	Dawes Planı	4,82
1923-1925	Ruhr İşgali	5,42-6,37
1929	Büyük Buhran- Young Planı	4,09
1939-1945	2.Dünya Savaşı	3,97-2,99

Bogart Ernest L, **Economic History of Europe, 1760–1939**, (Londra: Longmans, Green &Co, 1942), 72-95.

Sidney Homer, Richard Sylla, **A History of Interest Rates** (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005) 459-462'den uyarlandı.

Fransa'da bu dönemde uzun vadeli faiz oranları genelde hükümet kontrolünde %6,37- %3,78 aralıkları civarında dalgalanmıştır. Fransa özellikle 2.Dünya Savaşı işgal yıllarında finansman konusunda büyük zorluklarla karşılaşmış ve yüksek faiz oranlarıyla dış borç arayışına girmiştir. 50 yıllık dönemde uzun vadeli faiz oranlarının gelişimi Şekil:19'da belirtilmiştir.

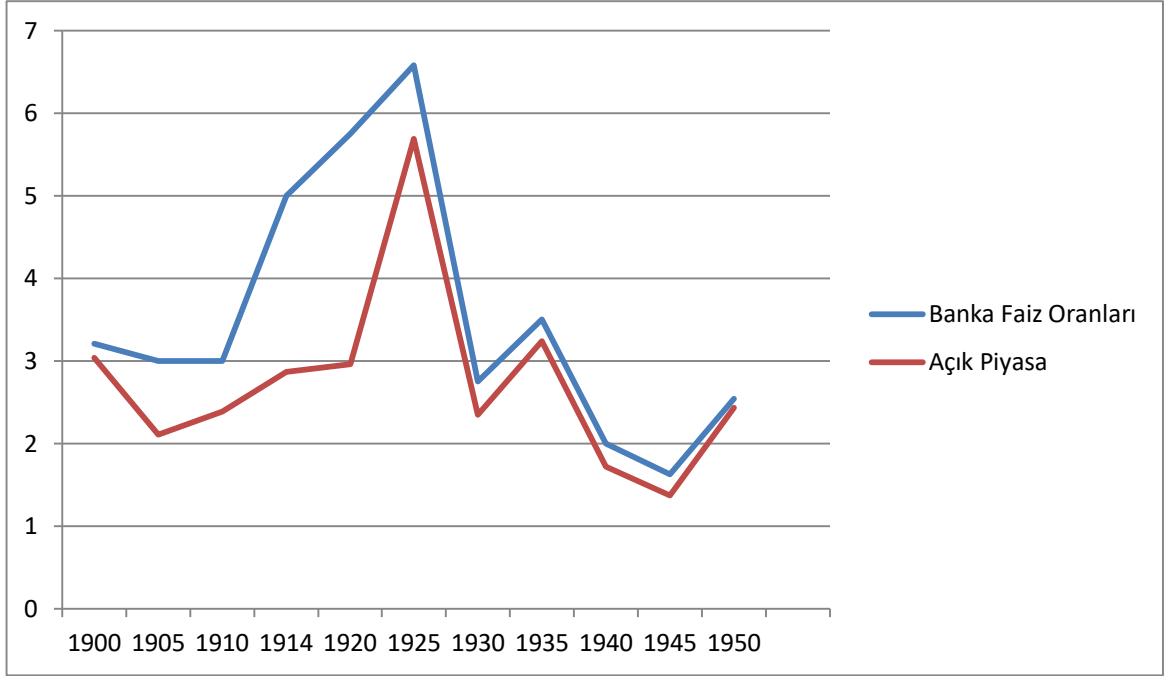


Şekil 19: 1900-1950 Yılları Arası Fransa'da Uzun Vadeli Faiz Oranları

*Merkez Bankası-Özel Piyasa ortalaması alınmıştır

Sidney Homer, Richard Sylla, **A History of Interest Rates** (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005), 459-460.

Kısa vadeli oranlarda 1929 krizinin etkileri daha fazla görülürken, 1931'de faiz oranları % 2'ye kadar ve 1932 yılında ise % 0.91'e düşmüştür. Daha sonra başlayan yükselme trendiyle % 6'ya ve özel iskonto oranı ise bir defada% 5,89'a kadar yükselmiştir. Bu süreçteki kısa vadeli faiz oranları ile ilgili grafik aşağıda Şekil:20'de gösterilmiştir.



Şekil: 20 1900-1950 Yılları Arası Fransa’da Kısa Vadeli Faiz Oranları

Sidney Homer, Richard Sylla, *A History of Interest Rates* (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005), 459-460.

2.Dünya Savaşı'nda yaşanan Alman işgali ile birlikte faiz oranları yükselme göstermiş daha sonra gelen özgürleşme ile para açısından bu dönemde istikrar sağlanmış ve dönem sonunda güçlü bir hükümet politikası geçici olarak da olsa kurulmuştur. Uluslararası sorunların çözümüne yönelik düzenlemelerle Fransa kolay para ve düşük faiz oranları dönemine girerken İngiltere ve Amerika’yı takip etmiştir.

3.2.4. Almanya

Yirminci yüzyılda Almanya, politik tarihin yanı sıra finansal alanda da önemli etkiler yapmıştır. 1895-1907 döneminde makine endüstrisinde işçi sayısı iki misline çıkarken Prusya'nın doğusundaki nüfus fazlası Ruhr Havzasındaki sanayi tesislerine yönelmiştir. Almanya, 1900 yılına gelindiğinde, Britanya ve Amerika Birleşik Devletleri'ni çelik üretiminde geçmiştir. Alman malları Fransa dışında Avrupa kıtasındaki bütün büyük pazarları ele geçirmiştir. 1913'te gayri safi milli hasılanın % 60'ı sanayiden kaynaklanmıştır. Hammadde ve pazar ihtiyacı had safhadaydı. Bu durum ve artan nüfus Almanya'yı yıkıcı savaşlara süren temel etkenlerdendir. Alman endüstrisi Britanya ve Fransa'dakilerden daha geniş ve moderndi ancak kapitalizm öncesinde olan mevcut sektörler ve tarım bu ülkelerdekinden geridedir. (Sander, 2007, 87).

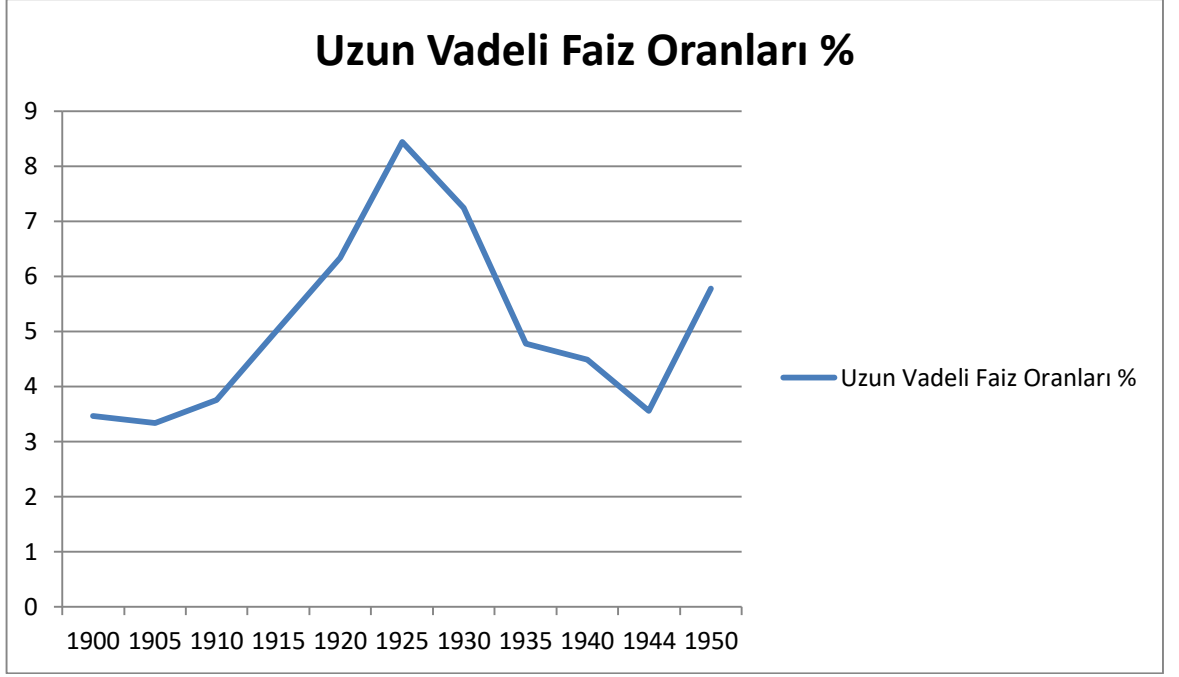
1. Dünya Savaşı'ndan sonraki büyük enflasyonun hikayesi iyi bilinirken yerli para cinsinden kredilerdeki faiz oranı yıllık% 10,000'in üzerindedir. Ancak reel olarak bakıldığında bu oran aslında %40'lar düzeyindedir. Çalışmamızda da reel faizler incelendiğinden rakamlar bu şekilde gösterilmiştir. Bu yüzyılda pek çok yıkım ve savaş yaşayan Almanya'da genel faiz oranlarını etkileyen bazı temel gelişmeler Tablo:19'da gösterilmiştir.

Tablo 19: 1900-1950 Yılları Arası Almanya'da Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler

Yıl	Olay Gelişimi	Faiz Oranı
1914-1918	1.Dünya Savaşı(2.Reich)	5,06
1918	Weimar Cumhuriyeti	5,11
1919	Versailles Anlaşması- Wielkopolska Ayaklanması	6,20
1923-1925	Ruhr İşgali	9,97-8,45
1929	Büyük Buhran- Young Planı	7,27
1939-1945	2.Dünya Savaşı	4,56-3,56
1946	Bölünme	5,22

Sidney Homer, Richard Sylla, **A History of Interest Rates** (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005) 461-470'ten uyarlandı.

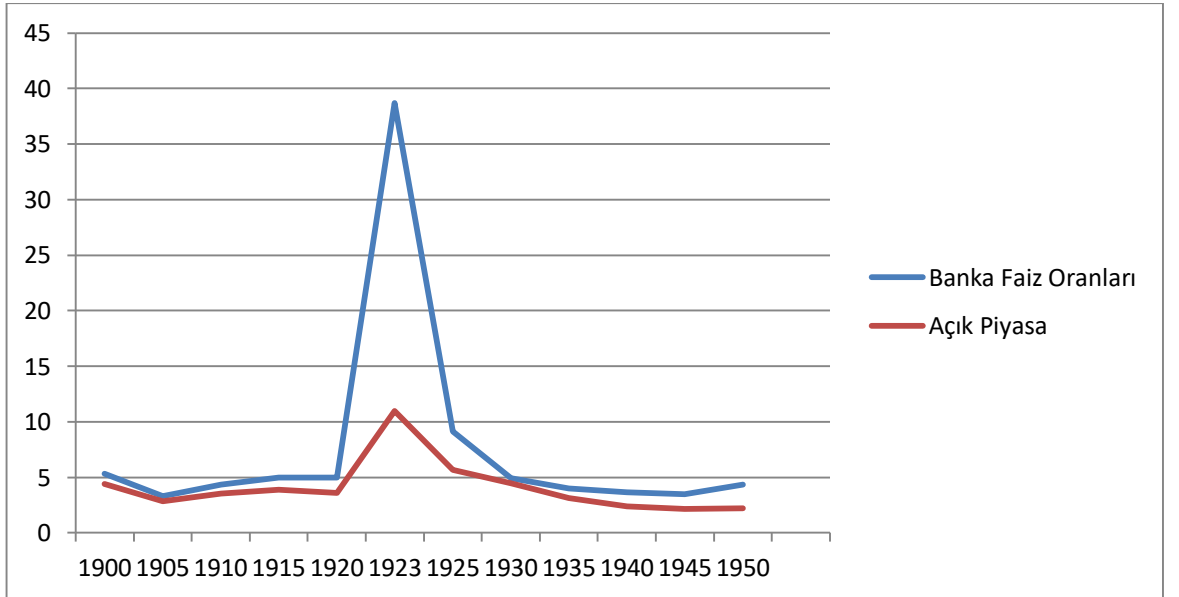
1924'te yaşanan bir dipten sonra Alman tahvil faiz oranları tekrar hızla yükselmiştir. Ekonomi Bakanı Hjalmar Schacht 1931 mali krizi sonrasında genişletici ekonomi politikaları önermiş e bu politkalarla piyasalarda kredi bolluğu yaşanmıştır. İncelediğimiz ülkelerden sadece Almanya, 1930-1932 dönemini son derece yüksek faiz oranlarıyla kapatmıştır. Bu oranlar % 10-%12 aralığındadır. Bu dönemde 1920'lerdeki rapor edilmemiş enflasyon oranlarının altında reel olarak yüksek faizler gerçekleşmiştir. 1932'den sonra, Alman faiz oranları, tıpkı diğer tüm diğer ülkelerdeki gibi, keskin bir şekilde düşmüştür. Hitler'in diktatörlüğü ılımlı değil, gerçekten düşük bir faiz uygulamasıdır. Genellikle % 4 ila 3,70 oranında devlet tahvilleri büyük rakamlarla satılmıştır. Yolları, binaları ve silahları finanse etmek için insanlara zararına da olsa fonlar sağlanmıştır. Şekil:21'de görüldüğü üzere uzun vadeli faiz oranlarına bakıldığında Nazi iktidarında yüksek bir düşme eğilimi görülmektedir. Bu süreçte sürekli artma eğiliminde olan ve %8'in üzerine çıkan uzun vadeli faiz oranları, düşüşe geçmiş %4'ün altına inmiş, 1950'lerde ise %6 düzeyine yükselmiştir.



Şekil: 21 1900-1950 Yılları Arası Almanya’da Uzun Vadeli Faiz Oranları

Alman Merkez Bankası-Özel Piyasa ortalaması alınmıştır

Kısa vadeli faiz oranlarına bakıldığında 1920'ler ve Nasyonal sosyalistlerin iktidarına dek eğrilerin eğimi ve gidişatı her ne kadar uzun vadeli oranlara benzese de oranlar oldukça yüksektir. Banka faiz oranları %40'lara yaklaşmış, açık piyasada da %12 oranı görülmüştür. Sonraki süreçte ise Hitler yönetimi kısa vadeli faiz oranlarını da %5'in altına indirmiştir. Şekil:22'de kısa vadeli faiz oranlarının grafiği belirtilmiştir.



Şekil: 22 1900-1950 Yılları Arası Almanya’da Kısa Vadeli Faiz Oranları

Sidney Homer, Richard Sylla, **A History of Interest Rates** (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005), 513-514.

İşsizlik çok yüksek iken, Naziler iktidara gelmişti, ancak Reichsbahn, Reichspost ve Reichsautobahn projeleri gibi dev kamu çalışmaları sayesinde daha sonra tam istihdama yakın bir istihdam sağlanmıştır. 1935'te, Versay Antlaşması'na aykırı bir şekilde başlayan yeniden silahlanma, ekonomiye ise katkıda bulunmuştur (Tooze, 2006, 48). Bu durum kısa vadeli faiz oranlarına da yansımış ve 1920'lerde %40'lar düzeyine kadar yükselen başta banka kredi faiz oranları olmak üzere tüm faiz oranları savaşlardaki yok edici mağlubiyetlere rağmen bile, dönem sonunda %5'ler seviyesine kadar inmiştir. Bu dönemden sonra Almanya teslim olana kadar tüm ağır savaş şartlarına rağmen oldukça düşük faiz oranları tüm alanlarda görülmüştür. (% 4,56-3,56) 2. Dünya Savaşı'ndan sonra, Batı Alman faiz oranları yükselmeye başlamıştır.

3.2.5. Rusya

Rusya'nın dünya tahıl ticaretine katılması kırsal kesimde yıkıcı etkiler yaratsa da 1900'lerin başları boyunca bu ticaret sanayileşme için gerekli fonların yaratılması açısından çok önemli rol oynamıştır. Lyashchenko'nun tanımladığı şekliyle kapitalizm, Rusya'da küçük meta üreticilerinin yıkımı pahasına yaşanmıştır (Kagarlitsky, 2007, 347). Bu dönem için Rusya iktisadi hayatını ve faiz oranlarını etkileyen temel gelişmeler, Tablo:20'de özetlenmiştir.

Tablo 20: 1900-1950 Yılları Arası Rusya'da Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler

Yıl	Olay Gelişimi	Faiz Oranı
1905	Rus-Japon Savaşı	6,29
1914-1918	1.Dünya Savaşı	5,06
1917	Ekim Devrimi	6,54
1921	Yeni Ekonomik Politika	9,6
1929	Büyük Buhran	8-12
1928-1932	Kollektivizasyon	8-9
1936	Kıtlık-Japon Savaşları	3-8
1939-1945	2.Dünya Savaşı	6,1
1946	Kıtlık	3

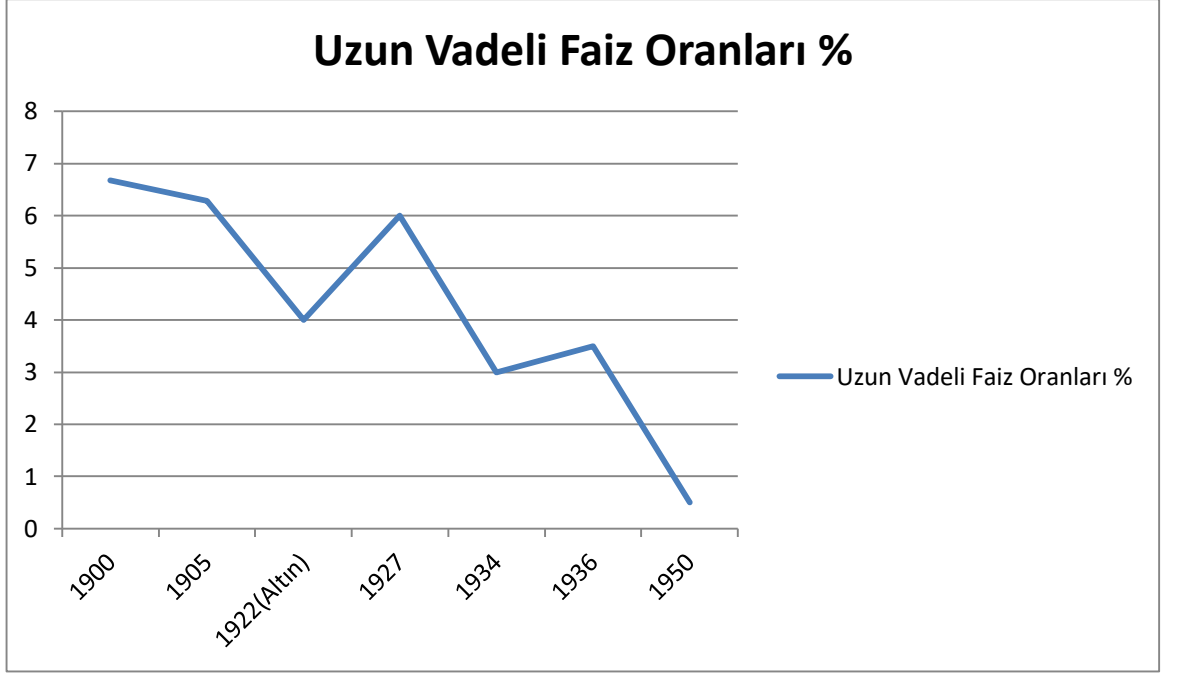
Kagarlitsky Boris, *Çevrenin İmparatorluğu Rusya ve Dünya Sistemi* (2007), 348-351.
Salomatina Sofya *Russian Banking Market Integration in World Comperative Perspective, 1874-1913* (Bergen:2016), 14'ten uyarlandı.

1905 devrimin başlama nedeni St. Petersburg Hükümeti'nin Rus-Japon Savaşı'nda aldığı yenilgi ve sonucunda yaşanan ekonomik buhrandır (Kagarlitsky, 2007, 367). 1906-1907 arası yaşanan ticari kriz, Rus-Japon Savaşında ve 1905

devriminde olduğu gibi ve %3.75–6.50 aralıklarında devlet tahvili faizlerini getirmiştir. 1911'in sonlarına gelindiğinde, ilk önce % 8–9'luk bir orandan bahsedilirken, bu oranlar artık Batı Avrupa oranlarının etkisi altındaydı. Faiz oranları 1900'lü yıllardan itibaren ve gelecek on yıl boyunca Ekim Devrimi'ne kadar yükseldiler.

Rusya büyük ölçüde özerk kredi gelenekleri ve faiz oranları ile ana akımdan bağımsız özgün finansman yöntemlerini izlerken ondokuzuncu ve yirminci yüzyılın başlarında Batılı finansal etkiye maruz kalmıştır. Sovyet Rusya ise 1917'den sonra kendi kredi araçlarını geliştirmiş ve ekonomik prensiplere dayalı faiz oranlarını oldukça düşük belirlenmiştir. Sovyet sistemi iki türlü para kullanırdı. Cari para dışında bankalarası işlemlerde kullanılan banka parası vardır. Bu paraların miktarları ve değişim oranları denetlenmiştir (Talas, 1999, 418).

Sovyet faiz oranlarının tarihi ise resmi olarak 1921–1923'te başlamıştır. Devlet birkaç uzmanlık alanında bankacılık mekanizmaları oluşturmaya başlamıştır. Bankalar, bazıları sosyalistleşmiş kurumları finanse etmek ve geçici özel ekonomiyi fonlamak amacıyla, Sovyetler Birliği'nin bankacılık sistemi Gosbank çevresinde inşa edilmiştir. Özel ekonomik kaynaklar 1920'lerde neredeyse tamamen tasfiye edilmiştir. Yeni Ekonomik Politika (1922-1925) döneminde, ekonominin birkaç kredi kaynağı vardır. Kooperatifler, devlet bankaları, karşılıklı kredi kuruluşları, ya da belediye bankalarından borç alınabilirdi. 1928'den itibaren, Sovyetler Birliği'nin ekonomisinin seyri beş yıllık bir dizi planla yönetilmiştir. 1930'larda faiz oranları aşağı çekilmiştir. Mevcut oranlar hala 1930'ların Batı Avrupa'sının oranlarının üzerindeydi, fakat eski Rus faiz oranlarının da altındaydı. Dönemi takip eden büyük yeni enflasyondan sonra İkinci Dünya Savaşı'nın yüksek fonlama maliyetlerinin yarattığı faiz yükselmelerine izin verilmemiştir. 1950'lerde, Sovyetler Birliği büyük bir sanayi gücüne dönüşmüştür. Genel faiz oranları düşüş trendine girmiştir. Şekil:23'te Rusya ve SSCB dönemindeki uzun vadeli tahvil faiz oranları gösterilmiştir.



Sekil: 19 1900-1950 Yılları Arası Rusya'da Uzun Vadeli Faiz Oranları

Salomatina Sofya **Russian Banking Market Integration in World Comperative Perspective, 1874-1913** (Bergen:2016), 14..

Uzun vadeli faiz oranlarının yüzyıla %7 düzeyinde başlaması ile birlikte Ekim Devrimi ile oranlar merkezi planlama ekonomisinin de etkisiyle %4'ler düzeyine düşürülmüş ancak Büyük Buhran, Sovyet Rusya'yı da etkilemiş ve uzun vadeli faiz oranları %6'ya kadar yeniden tırmanmış ancak sonraki dönemde keskin bir biçimde bazı tahvillerde %1'in altına kadar düşmüştür. Son olarak, devlet kredilerinde ise birkaç resmi oran bildirilmiştir. Bazı krediler doğrudan devlete ait bankalara satılmış, diğerleri devlete ait sanayi kuruluşları ve bazıları da kamuya bırakılmıştır. Devlet bireylere tahvil sattığında, krediler tasarruf bankaları tarafından yönetilmiştir.

3.2.6. Çin

Önceki bölümde de işlediğimiz gibi Batı dünyasından farklı olarak Çin'in uzun bir kredi ve faiz oranları geçmişi vardır ve Batı etkisinden ayrışma Sosyalist sistemle birlikte bu inceleme döneminde de devam etmiştir. Bu süreçte faiz oranlarını etkileyen bazı gelişmeler Tablo:21'de belirtilmiş ve daha sonra özetlenmiştir.

Tablo 21: 1900-1950 Yılları Arası Çin’de Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler

Yıl	Olay Gelişimi	Faiz Oranı
1911	Xinhai Devrimi	6
1919	Savaş Ağaları İsyanı	6-22
1927-28	İç Savaş	20,6
1931	Mançurya İşgali	27,7
1937	Japon İşgali	6,75
1949	Çin Halk Cumhuriyeti	8

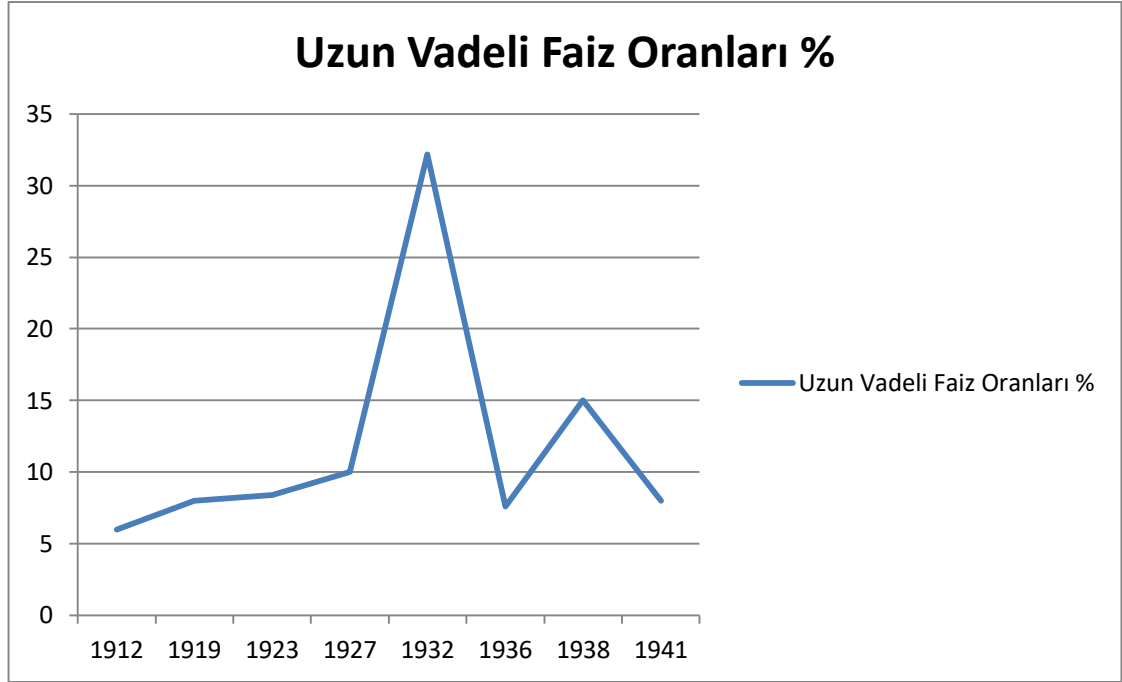
Brandt Loren, **Reflections on China's Late 19th and Early 20th-Century Economy** (Cambridge Üniversitesi Yayınları, 1998), uyarlandı.

Önceki bölümde de işlediğimiz üzere 19. yüzyılın sonlarında, küresel limanlarındaki Avrupa bankaları ve özellikle de Şanghay'da bankacılık sistemi genel faiz oranlarının düşürülmesinde etkili olmuştur (King, 1983, 44). Pekin'deki merkezi otoritenin Çin'in bölgesel savaş ağalarına ve sömürgecilere devri çeşitli uluslararası limanlarındaki yetkileri veya imtiyaz bölgeleri, 1910'lar ve 1920'lerin Cumhuriyet döneminin temel meseleleridir. Bu dönem mali açıdan sarsılmış Cumhuriyetçi hükümetin bir mali para birimini manipüle etme girişimlerine sahne olmuştur. 1916'da, Yuan Shikai'nin diktatörce hükümdarlığı altındaki yeni Cumhuriyet hükümeti, ağır mali eksikliklerle karşı karşıya kaldığında, faiz oranlarının dönüştürülebilirliğinin askıya alınmasını emretti ve Pekin merkezli iki büyük devlet bankası kurulmuştur. Bu durum Çin genelinde banka işlemlerinde finansal bozulmalara yol açmıştır (Ma, 2007, 13).

Şanghay bankalarının artan itibarı Pekin'i daha da zayıflatmış ve bu durum Çin Merkez Bankası'nın yarı-özelleştirme sürecini getirmiş ve sonuçta bankaların kontrolü büyük ölçüde özel hissedarların ellerine devredilmiştir. Uluslararası Şanghay yerleşim bölgesi, Çin'in finans merkezi olarak ortaya çıkmıştır. 1920'ler Çin modern bankalarının “Altın Çağı” olarak adlandırılır bu dönemde düşen faiz oranları İç Savaşla birlikte tekrar yükselişe geçmiştir (Cheng, Linsun, 2003, 78).

1920'lerde Avrupalı yatırımcılar Çin'de % 6-10 gibi yüksek faiz oranları gördüler ve yatırım yaptılar. Bu oranların aksine 1920'lerin sonlarına doğru, Çin köylerinde ise taksitli kredi oranları % 60 civarındaydı. 1933'te Çinli çiftçilerin ortalama olarak tohum kredileri için % 85,2 ve krediler için ortalama % 34 ödemeler yaptığı kaydedilmiştir. En yüksek oranlar bu ortalamaların da oldukça üzerinde olmalıdır. 1927–1937 döneminde kısa vadeli faiz oranları en fazla % 20 ila % 72 aralığında dalgalanmaktadır. Krediler maksimum % 30'a kadar fiyatlandırılırken kırsalda özel borçlanmalar % 20 civarında gerçekleşmiştir (Ma, 2007, 14). Uzun vadeli

oranlarda Şekil:24'te gösterilen oranlar gerçekleşmiş 1930'larda faiz oranları %30'ların üzerine çıkmış daha sonra dalgalı da olsa düşerek 1941 yılında %10'un altına düşmüştür.



Şekil: 20 1900-1941 Yılları Arası Çin’de Uzun Vadeli Hükümet Bonoları

Loren Brandt, **Reflections on China's Late 19th and Early 20th-Century Economy**, (Cambridge Üniversitesi Yayınları, 1998).

1948'de enflasyonu kontrol etmek için merkez bankası politikasını değiştirmiştir. Fiyat tavanları terk edilip, banka mevduatlarına % 180 oranları teklif edilmiş ve bir aylık Hazine bonusu için % 234–291 gibi inanılmaz faizler verilmiştir (Homer, Sylla, 2005, 623). Daha sonra 1948'de politika tekrar değiştirilerek, % 6 maksimum yasal faiz oranı, tüm merkez bankası kredileri için belirlenmiştir.

3.2.7. Japonya

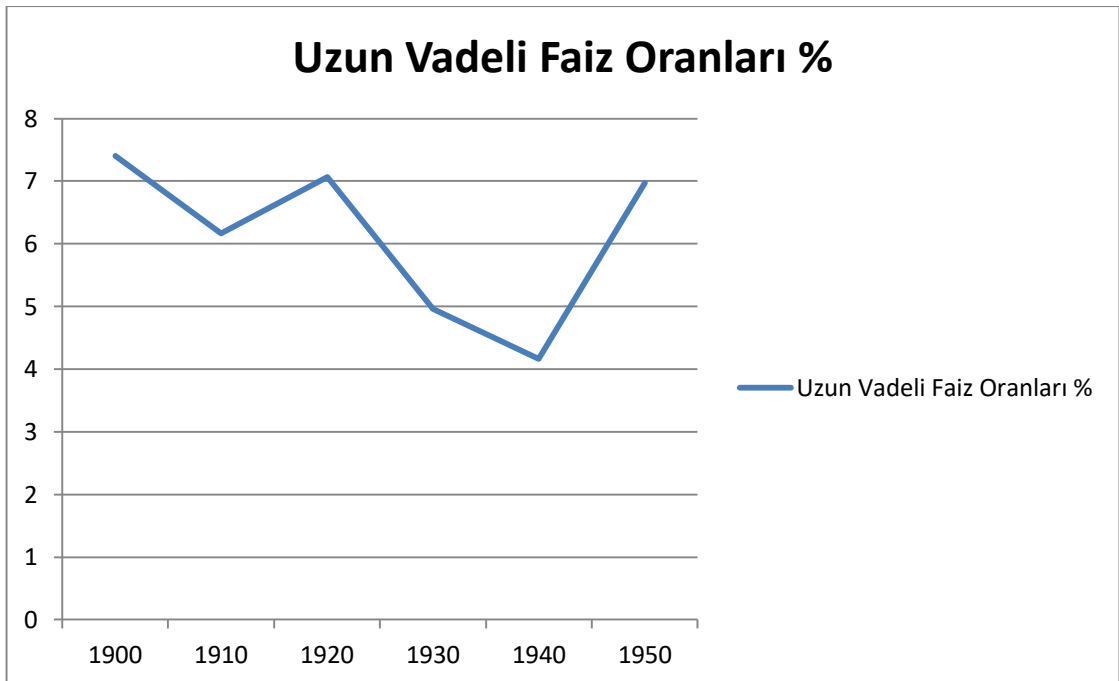
Japonya'nın kredi gelenekleri Batı'dan ayrı olmakla birlikte bu yapılardan etkilenmiştir. Yakın zamana kadar, Japonya'nın ana akım faiz oranları üzerinde Batılı piyasaların çok az etkisi olmuştur. Büyük bir endüstriyel hızlı gelişim ile ticaret ülkesi iken aniden dünya finans piyasalarına giren Japonya, diğer piyasalarla entegrasyon sağlanmıştır. Bu dönemde Japonya'da iktisadi hayatı ve faiz oranlarını etkileyen temel gelişmeler Tablo:22'de özetlenmiştir.

Tablo 22: 1900-1950 Yılları Arası Japonya’da Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler

Yıl	Olay Gelişimi	Faiz Oranı%
1931	Mançurya İşgali	4,96
1937	Çin Savaşı	6,13
1939-1945	İkinci Dünya Savaşı	6,54
1946	ABD İşgali	4,16

Shizume Masato, *A History of the Bank of Japan 1882-2016*, (2017), 13’ten uyarlandı.

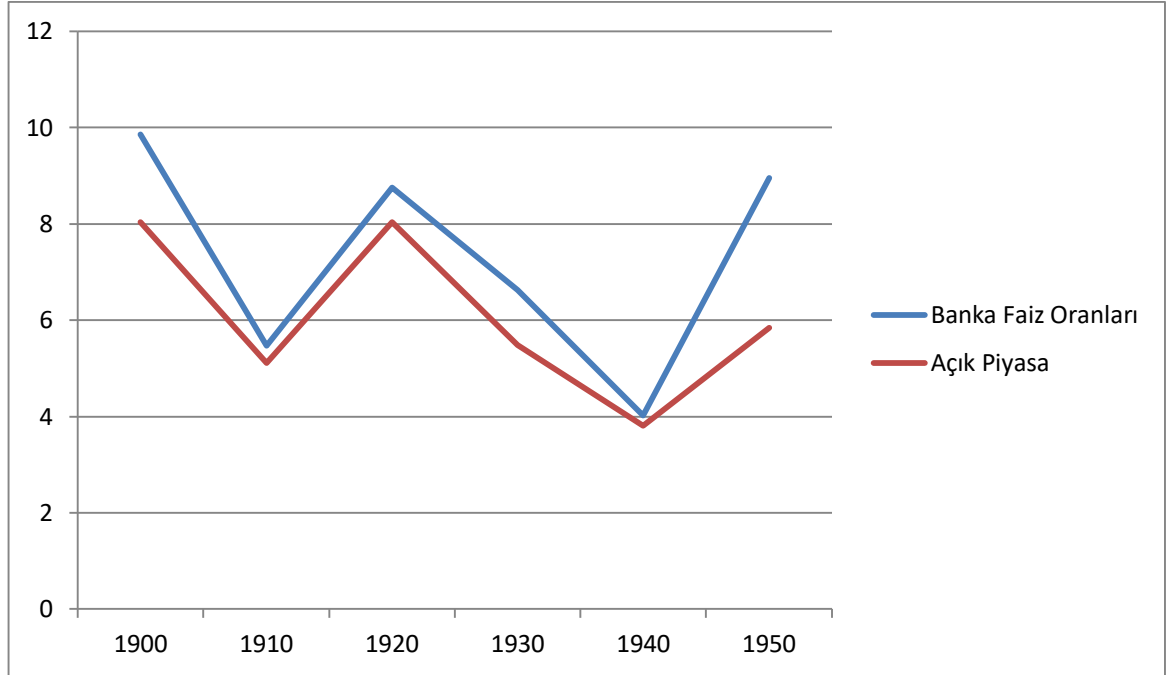
1900’den sonra Merkez Bankası, diğer birçok önemli bankalar; Japon para birimi yönetiminin ve faiz oranının kontrolünü kaybetmiştir. İngiltere'deki banka oranından farklı olarak, Merkez Bankası tarafından uygulanan faiz oranlarının bir kısmı Japonya'nın piyasa oranlarının altındadır. Bankanın kredileri orana göre değil, banka tarafından miktar olarak sınırlandırılmıştır. Devletin piyasaya yüklediği katı sınırlarla Japonya aynı zamanda hemen hemen tüm kredi araçlarını hızla benimsemiştir. Hükümet kısa vadeli ve uzun vadeli tahvil ihraç etmiş bunlar kamu borsalarında alınıp satılmıştır. Tasarruf bankaları, kredi sendikaları ve sigorta şirketleri halkın tasarruflarını fonlamıştır (Shizume,2012, 211-228). Uzun vadeli faiz oranları açısından oranlar, Şekil:25'te de görüldüğü üzere, dönem boyunca %4 ila %7 aralığında dalgalanmıştır.



Şekil: 25 1900-1950 Yılları Arası Japonya’da Uzun Vadeli Faiz Oranları

Shizume Masato, *A History of the Bank of Japan 1882-2016*, (2017), 13

Japon kısa vadeli piyasa oranlarının eğilimleri Avrupa ve Amerikan trendlerinden farklı olmuştur. Japonya'da kısa vadeli oranlar on dokuzuncu yüzyılın sonlarında yükselirken Birinci Dünya Savaşı döneminde, başka ülkelerin oranları yükseldikçe Japonya'da da oranlar yükselmiştir. 1920'lerde Japon fiyatları genel desene biraz daha uymuştur. 1930'larda ve 1940'larda diğer ülkelerle Japon faiz oranları oldukça farklılaşmıştır. Japon kısa vadeli faiz oranları da %10 ila %4 aralığında dalgalanmıştır. Bu durum Şekil:26'da gösterilmiştir.



Şekil: 21 1900-1950 Yılları Arası Japonya'da Kısa Vadeli Faiz Oranları

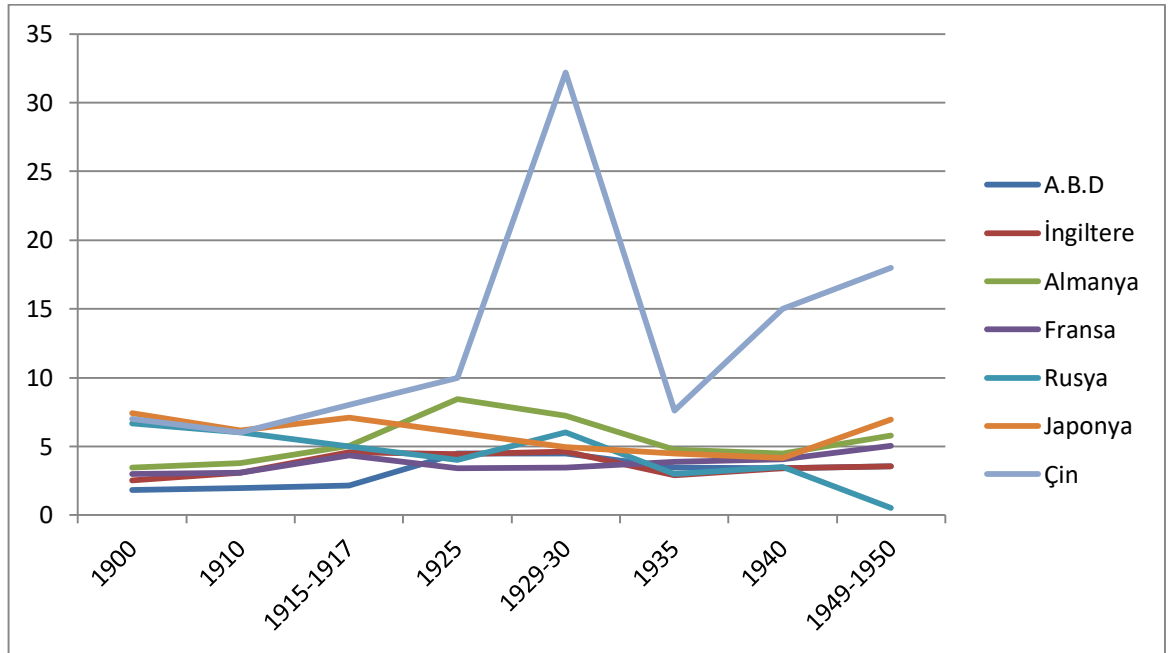
Shizume Masato, *A History of the Bank of Japan 1882-2016*, (2017), 16
Sidney Homer, Richard Sylla, *A History of Interest Rates* (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005), 578-579.

Japonya'nın 1945'te teslim olmasından hemen sonra faiz oranları yükselmiştir. 1945 ve 1949 arasında, genel faiz oranları yükseldi ve % 3.29'dan % 5.11'e, banka kredisi oranları ise %4.70'ten %10.10'a ulaşmıştır. Kısa vadeli faiz oranları %3,10'dan% 6.21'e yükseldi ve şirket tahvillerinin getirisi 4.28'den, % 10.02'ye yükseldi. 1949 yılı savaş sonrası Japon kurumsal tahvil getirilerinin en yüksek noktasına ulaşmıştır. Daha sonraki bölümde göreceğimiz 1970'lere kadar sürecek yüksek büyüme dönemi başlarken faiz koşulları bu şekilde oluşarak etki yaratmıştır. İkinci Dünya Savaşı sonrası da ekonomik gelişme 1980'lerin ortalarına kadar devam etmiştir.

3.2.8. Dönem Değerlendirme

20. yüzyıl ile birlikte kredi hacimlerinin olağanüstü büyümesi zaten dönem kaynaklarında beklenmiştir. Amerika Birleşik Devletleri ve başka yerlerde pazarlarda eşzamanlı iyileşme, piyasa teknolojisinden kaynaklanan ekonomide daha istikrarlı faiz oranları aralığı beklenirken tam tersi gerçekleşmiştir. Daha büyük, daha verimli kredi piyasaları, serbest dünyanın ekonomilerine iyi hizmet etmiş ancak uzun yıllar boyunca daha önce görülmemiş bir enflasyona da etken olmuştur.

Faiz oranı belli bir seviyeye düştükten sonra, likidite tercihinin, neredeyse herkesin, bir tahvilin elde edilmesinde borç tutmayı tercih etmesi anlamında mutlak hale gelmesi olasılığı vardır. Bu durumda, para otoritesi faiz oranı üzerindeki etkili kontrolünü kaybederdi. Ancak bu sınırlayıcı durum gelecekte pratikte önemli hale gelse de, çoğu parasal zorunluluğun uzun vadeli borçlarla değişme konusundaki isteksizliği nedeniyle, bu test için çok fazla fırsat olmamıştır. Dönem değerlendirmesi açısından Şekil:27'de inceleme yaptığımız ülkeler karşılaştırılmış ve daha sonraki ilgili ülkelerdeki ana gelişmeler özetlenmiştir.



Şekil: 22 1900-1950 Yılları Arası Uzun Vadeli Faiz Oranları
Değerlendirme

İngiltere'deki uzun ve kısa vadeli hükümet oranları da çok düşük seviyelere gelmiştir. Eğer faizlerde, “sıfır sınırına” yakın oranlar, Keynes'in tanımına göre bir

likidite tuzağı oluşturmak için yeterli olsaydı, ABD ve İngiltere Genel Teoride örnek olarak iddia edilebileceklerdir.

İkinci Dünya Savaşı yıllarında ise Avrupa'da faiz oranları aşırı olmamakla birlikte yükseliş gösterdi. Savaşın en çok yıktığı ülke olan Almanya'da ise devlet baskısıyla da olsa faiz oranları genel olarak düşüş trendine girmiştir.

Çalışma konumuzdan İngiltere'de faiz oranları genel olarak %2,5 ila %4,60 aralığında dalgalanmıştır. En düşük oranlar yüzyıl başında görülürken Büyük Buhran zamanında rakamlar zirve yapmıştır.

Almanya'da ise 5,06 ila 9,97 arasında reel faiz oranları görülmüştür. Yüzyıl başında görülen düşük oranlar Almanya'da Versay Anlaşması sonrası gelen süreçte yükselmiş II. Dünya Savaşı sonrası yeniden düşmüştür.

ABD'de en düşük genel faiz oranları yine İngiltere'ye benzer şekilde yüzyıl başında %2,5 oranında iken en yüksek oranlar ise yine Büyük Buhran sonrası görülmektedir. Ancak kısa vadeli fonlarda %1 civarında borçlanma oranlarına rastlanmaktadır

Çin ise her zaman yüksek faiz oranlarının ve bölgesel farklılaşmaların görüldüğü bir örnek olmuştur. Japonya ve Rusya ise siyasi gelişmeleri ve özgün yapılarıyla genel desenden çoğu zaman farklı faiz oranları göstermiştir.

3.3. 1950-2000 Döneminde Faiz Oranlarının Gelişimi

2. Dünya Savaşı sonrası 1945 etkileri de konuya eklenilerek bu bölüm oluşturulmuştur. Gelişmiş ülkelerin kaybettiği sömürgelerin fiziksel kontrolü ve Soğuk Savaş, Sovyetler Birliği yıkılana kadar dünyayı etkilemiş ve oluşan bu iki blok arasında faiz etki altına alınmak istenen ülkeler için araç olarak kullanılmıştır. Dünyanın yüzyıl sonuna kadar iki kutuplu hale geldiği bu dönemde hakim güç olan ABD tarafından uygulanan ekonomik politikalar doların uluslararası konvertibl para olmasıyla, bir silah olarak kullanılmıştır. Buna karşın inceleyeceğimiz SSCB ve Çin ise ayrı bir blokta yer almıştır. IMF, Dünya Bankası gibi kuruluşların yanında OECD, BM gibi örgütler de çeşitli krediler oluşturarak fonlama yapmaya başlamışlardır. Çin ve Sovyetler Birliği haricinde bu dönemde faiz oranlarında benzer oranlar ve salınımlar görülmektedir (Atack, Neal, 2009, 268).

İkinci Dünya Savaşı sonrası her ne kadar farklı kutuplu dünyalar görülse de 1973'teki Petrol Krizi, Kore Savaşları gibi küresel gelişmeler çoğunlukla tüm ülkeleri faiz oranları açısından etkilemiştir.

Çoğu endüstriyel ülkelerde 1970'lerin sonundan 1990'ların sonlarına kadar devam eden reel faiz oranlarındaki artış, özel yatırım harcamaları dışında daha düşük ekonomik büyümeye yol açmıştır. Reel faiz oranları, reel büyüme oranlarını aşmıştır. Kalıcı hükümet bütçe açıklarının ve çoğu sanayileşmiş ülkede kamu borcundaki ortaya çıkan artış, reel faiz oranlarını artırmıştır.

1970'lerin sonlarında birçok ülkede para politikasının keskin bir şekilde sıkılaştırılması, gerçek oranlarda bir artışa neden olmuş ve bu da sonraki ekonomik düşüşü tetiklemiştir. Bununla birlikte, teorik düşünceler, fiyatların yapışkan olduğu kısa vadede para politikasının yalnızca nominal değişkenler üzerinde çalıştığını göstermektedir. Bu durum 1980'li yılların ortalarından beri sermaye fiyatlarındaki ani artış ile tutarlı olacaktır. 1970'lerin sonlarından bu yana devlet borçlarındaki artış sanayi ülkelerindeki reel faiz oranları üzerinde istatistiksel ve ekonomik olarak önemli bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılabilir. 1978 ve 1997 yılları arasında OECD genelindeki net borç-GSYİH oranı % 19'dan %43'e yükselmiştir. Toplam devlet borçlarındaki bu artış, dünya reel faiz oranını yaklaşık 4 puan artırmış olabilecektir (Ford, 1999, 76-78).

Amerika'da uygulanan politikalar kısa vadeli sermayelerin Londra piyasasına yönelmesine sebep olmuş ve İngiltere Bankası, iskonto oranını % 3,5'den % 3'e indirmiştir. İngiltere'den farklı olarak Almanya ve Fransa resmi iskonto hadlerini % 3,5 dan % 3'e, indirmiştir (TCMB Hissedarlar Raporu, 1954).

3.3.1. Amerika Birleşik Devletleri

Özellikle 2.Dünya Savaşı sonrası dönemde dünyanın süper gücü haline gelen ABD'de ekonomik iklim 1946'dan 1960'ların ortalarına kadar olumlu seyretmiştir. Bu süreçte genel olarak faiz oranları %1,50 ila %12 aralığında dalgalanmış ve bu durumu etkileyen genel gelişmeler Tablo:23'te özetlenmiştir.

Tablo 23: 1950-2000 Yılları Arası A.B.D’de Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler

Yıl	Olay Gelişimi	Faiz Oranı
1952	Kore Savaşı	2,68
1954	FED Faiz İndirimi	1,50
1963	Vietnam Savaşı	4,00
1973	Petrol Krizi	6,30
1979	İran Olayları	12,0
1990	Körfez Savaşı	8,58

TCMB Hissedarlar Raporu (1951-1960) ve NewYork Federal Reserve Branch verilerinden uyarlandı.

1954 yılında Amerika Birleşik Devletleri'ndeki iktisadi durgunluğun giderilmesi için Federal Reserve Board, faiz oranlarını iki aşamada % 2’den % 1,5’e düşürmüştür (TCMB Hissedarlar Raporu, 1954).

1957 senesinde Birleşik Amerika'da faiz oranları % 2,50'den %3'e, yükseltilmiştir. 1958 yılında ise enflasyon beklentileri son derece belirgin olmuş ve bir süre sonra tahvillerden ve dolardan kopuşlar gerçekleşmiştir. Aynı yıl meydana gelen ekonomik gelişmeler neticesinde nakdî ihtiyatlarda oldukça önemli artışlar meydana gelmiştir. 1958 yılı Mayıs ayında faiz oranları % 5,40'a kadar yükselmiştir (TCMB Hissedarlar Raporu, 1958). 1959'dan itibaren ise %4 seviyelerine gelinmiştir. Birleşik Amerika'da, uzun vadeli faiz hadleri yükselerek konjonktürü frenlemiştir. Diğer taraftan nakdi rezervlerin düşmesi önlenmeye çalışılmıştır, kısa vadeli sermayenin çıkışını önlemek için de iskonto haddi % 3 ten % 3,5' e yükseltilmiştir

Altın, dolar kuru ve hisse senetleri, 1961 yılına kadar istikrarlı tutulmuş ve önümüzdeki beş yıl için enflasyon oranı göz ardı edilmiştir. Ancak 1965'te tekrar tehlikeli bir enflasyonist sarmal başladı ve onunla birlikte bir superboom görülürken 1970 yılında bir durgunluk ile sadece kısa bir süre kesintiye uğramıştır. ABD’ de 1969 da % 6 olan iskonto hadleri 1970 sonunda % 5,5'e ve 1971 in ilk üç aylık devresinde % 4,75'e düşürülmüştür (TCMB Hissedarlar Raporu, 1970).Ücret ve fiyat baskılaması ile 1971'de kontrol edilen ve 1973'te rahatlamış olan enflasyon seviyesi, 1974 yılında çift hanelere ulaşmıştır (Floyd, 2010, 303).

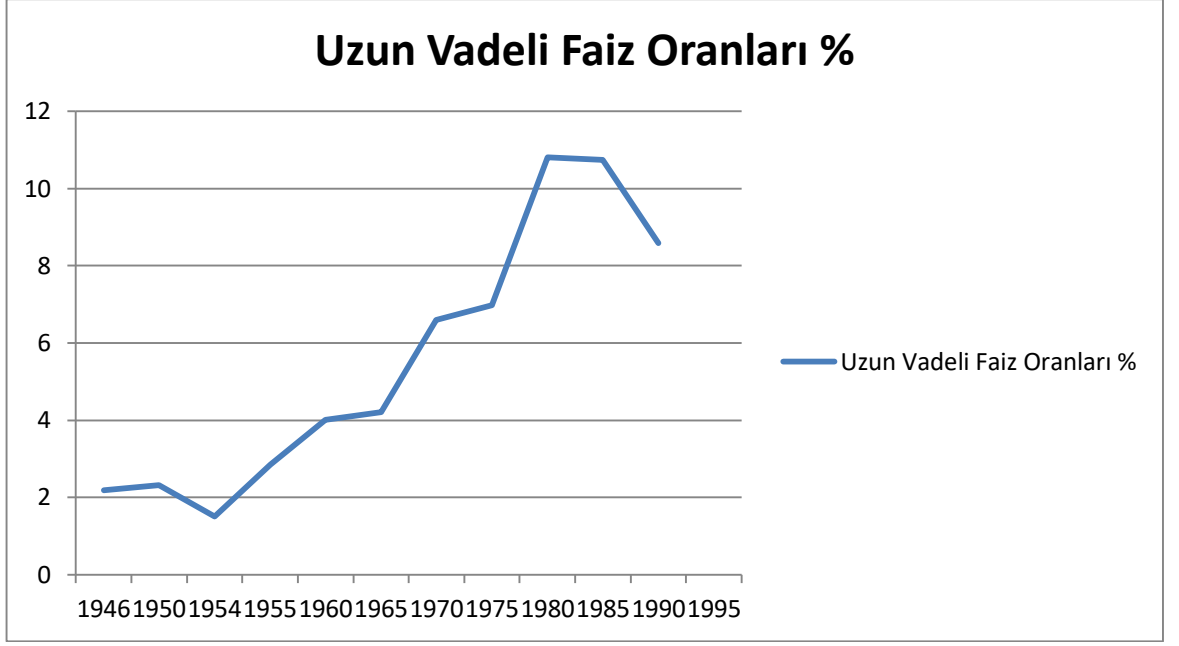
1973’ün sonlarında OPEC karteli petrol fiyatlarındaki hızlı artışla dünya piyasalarını etkilemiştir. Durgunluk, Batı dünyasının çoğuna yayılmış ve 1974-1975 arasındaki enflasyonu düşürmüştür. Enflasyon 1975-1976'da çift haneden% 6'nın altına düşse de bu durum tekrar tersine dönmüş ve enflasyon bu süreçte yeniden çift

haneli seviyelere kadar yükselmiştir.1976'da dolar üzerinde baskıların yoğunlaştığı yılın ikinci yarısında içinde A.B.D 'de reeskont oranları ise % 5,25' ten % 5,75' e yükseltilmiştir (TCMB Hissedarlar Raporu, 1976). 1 Kasım 1978 tarihinde ABD dolarını güçlendirmek ve enflasyon oranını düşürmek amacıyla alınan önlemler sonucu, ABD'de faiz oranları hızla artmış ve dolar, Mayıs 1979'a kadar değer kazanmıştır. 1979'da petrol fiyatlarındaki bir başka artış yine enflasyon ve faiz artışına katkıda bulunmuştur. Reeskont oranı %12'ye çıkarken, bankaların kredi faiz oranları% 15,75 düzeyine kadar yükselmiştir (TCMB Hissedarlar Raporu, 1979).

1980'deki kısa bir durgunluğun faiz oranlarına neredeyse hiçbir etkisi olmamıştır. “Stagflasyon” terimi, genel kullanım sonucunda 1973–1975 ve 1980–1982 deneyimleri için süregelmiştir. İyimser ekonomik beklentiler yerini bir karamsarlığa bırakmıştır.

1970'lerde ve 1980'lerin başında faiz oranları en yüksek seviyelere ulaşmıştır. Amerikan etkisi tüm dünyada 1981-1982 yıllarında ciddi bir durgunluğa yol açmıştır. Bu kriz sonrasında enflasyon% 3 ile % 5 arasında bir orana geri çekilmiştir. 1980'lerin geri kalanında faiz oranları düşse de, 1980'lerde Amerika'da hala görülmeyen yüksek düzeylerdedir. (NewYork Federal Reserve Branch, 2010, 16).

Uzun gelişmiş vadeli reel faiz oranları, nominal veya reel olarak ölçülmüş olup, en düşük seviyelerine 1950'lerin başında ulaşılmışken daha sonra yükseliş trendine girmiştir. Bu eğilimler benzer ekonomik bölgelerde de görülecektir (Catao, Mackenzie, 1996, 5). 1950-2000 yılları arası uzun vadeli faiz oranları Şekil:28'de gösterilmiştir.

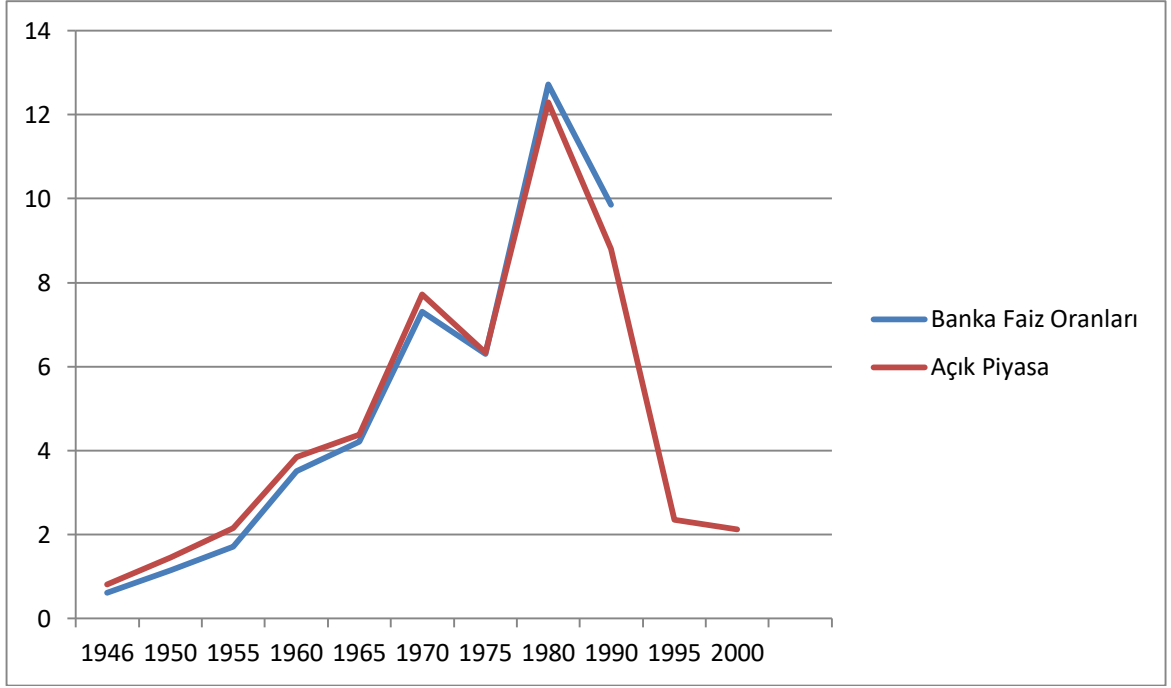


Şekil: 28 1950-2000 Yılları Arası A.B.D’de Uzun Vadeli Faiz Oranları

Macrotrends İnternet Sitesi, <http://www.macrotrends.net/2015/fed-funds-rate-historical-chart>, [02.12.2018].

Philip Cagan, **Interest Rates and Bank Reserves** (A Reinterr Pretation Of The Statical Association, 1969), 47.

Fed'in hükümeti destekleme yükümlülüğünden kurtulduğu Mart 1951'den itibaren kısa ve uzun vadeli faiz oranları daha hızlı biçimde yükselmeye başlamıştır. 1950'lerin ortasına gelindiğinde, kısa dönem banka ve açık faiz oranları birbirleri ile ilişkili dalgalanmalarda seyretmektedir. 1981'e değin büyük zirvesine doğru bu artış oranları devam edecektir. 21.yy'a girilirken para piyasasının yapısal özellikleri kısa vadeli oranlarda çarpıcı farklılıklara yol açsa da bu farklılıklar son yıllarda daha az fark edilir olmuştur. Kısa vadeli oranlara ait grafik Şekil:29'da gösterilmiştir. Faiz oranları sürekli yükselerek %12 düzeyine kadar yükselmiş daha sonraki süreçte yeniden düşerek %2'ler düzeyine kadar gerilemiştir.



Sekil: 23 1950-2000 Yılları Arası A.B.D’de Kısa Vadeli Faiz Oranları

Fred Ekonomik Data İnternet Sitesi,

<http://fred.stlouisfed.org/tags/series?t=interest+rate%3Bmonthly%3Busa> [03.12.2018]

Philip Cagan, **Interest Rates and Bank Reserves** (A Reinterr Pretation Of The Statical Association, 1969), 47.

Federal fonlar, bankalar arasında rezerv borçlanmalar diğer büyük kısa vadeli federal fon piyasalarını izledi. Uzun vadeli ve kısa vadeli oranlar genellikle birlikte hareket etse de kısa süreli hareketlerin büyüklüğü ile uzun zaman dilimlerinde tipik olarak uzun oranların üzerindedir. 1980'lerin sonlarında, örneğin kısa vadeli oranlar oldukça yükseldi. Federal Rezerv enflasyonu nispeten düşük oranlarda tutarak enflasyonla mücadele etmeye çalışmıştır.

Tasarruf ve kredi kurumları mevduat tabanının 1970'lerde küçüldüğünü gördüler, çünkü mevduat oranlarındaki faiz tavanları mevduat için rekabet etmelerini engellemiştir. 1980'de ABD, kredi kurumlarının sunabileceği mevduat oranlarını kademeli olarak (6 yıl içinde) serbestleştiren bir yasa çıkardı. Ancak FED ekonomiyi büyütmek için faiz oranlarını keskin bir şekilde arttırdıkça büyük bir uyumsuzluk ortaya çıkmaya başlamıştır (Feyzioğlu, 2009, 20). 1980'lerin ortalarına gelindiğinde kredi kurumlarının yapısının uygun olmadığı netleştikçe bu kurumlara yeni alanlara genişleme için daha fazla fırsat verilmiştir.

3.3.2. İngiltere

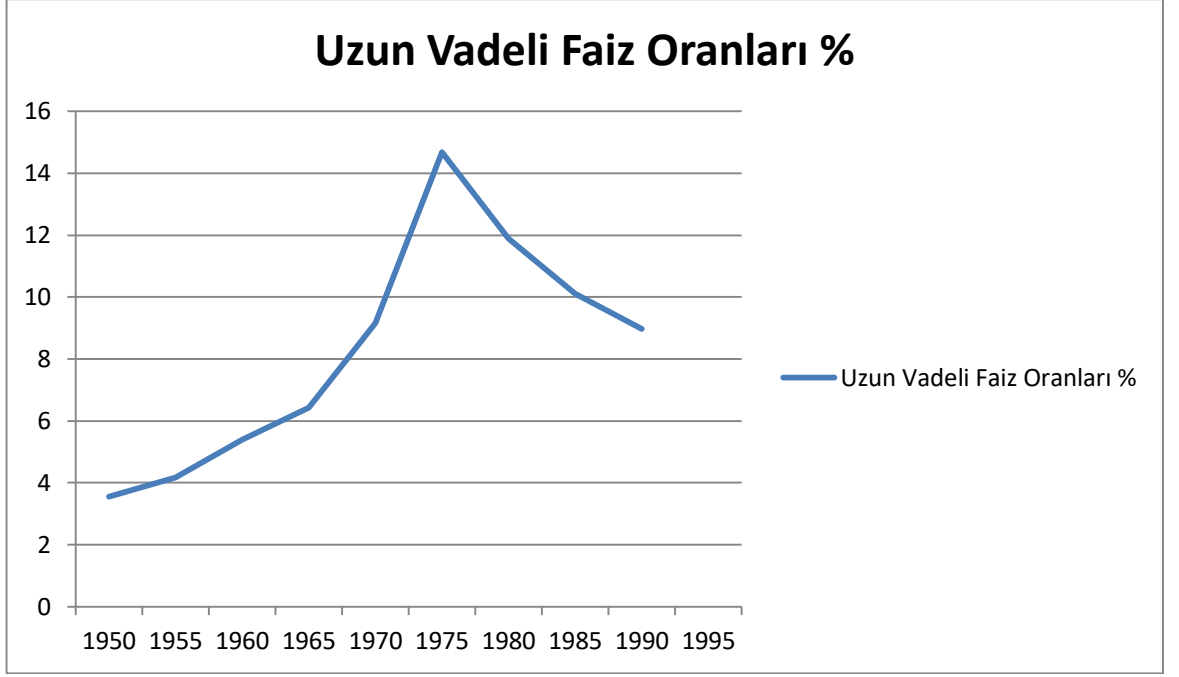
2. Dünya Savaşı'ndan sonra, İngiltere'de askeri terhisin sonuçları ve seçim kazanma mücadelesi sonrasında milli gelirin artması ile iktidara gelen İşçi Partisi tarafından barış zamanı ekonomisine uygun sübvansiyonlar ve fiyat kontrollerine dayanarak faiz oranları belirlenmiştir. Ağır sanayi atılımları başlamıştır. Tablo:24, bu dönemde yaşanan bazı iktisadi olaylar ve bu durumların faiz oranlarına etkisini göstermektedir.

Tablo 24: 1950-2000 Yılları Arası İngiltere’de Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler

Yıl	Olay Gelişimi	Faiz Oranı
1956	Süveyş Müdahalesi	4,74
1969	Kuzey İrlanda Olayları	8,88
1973	Petrol Krizi	10,85
1982	Falkland Savaşı	11,90
1991	Körfez Savaşı	6,97
1992	Kara Çarşamba	6,87-15,00

Rachel Lukasz, Smith Thomas D, **Secular Drivers of the Global Real Interest Rate Bank of England** (Staff Working Paper No. 571, 2015), 29-37
TCMB Hissedarlar Raporu (1963-1967)’den uyarlandı.

Bu süreçte tüm bu gelişmelerle birlikte, büyük yeni sorunlar ortaya çıkmış, devlet bazı menkul kıymetleri özelleştirmiş, mevcut sanayinin ise finanse edilmesi ya da yeni millileşmiş endüstrilerin stoklarının karşılanması gerekmiştir. Bu nedenle faiz politikaları yön değiştirmiştir (Rachel, Smith, 2015, 29). Uzun vadeli oranlarına bakıldığında Şekil:30'da da görüldüğü üzere 1970'lerde yaşanan Petrol Krizi'ne dek yükselen uzun vadeli faiz oranları daha sonra yeniden düşüş trendine girse de önceki dönemlere nazaran oldukça yüksek seyretmiştir.

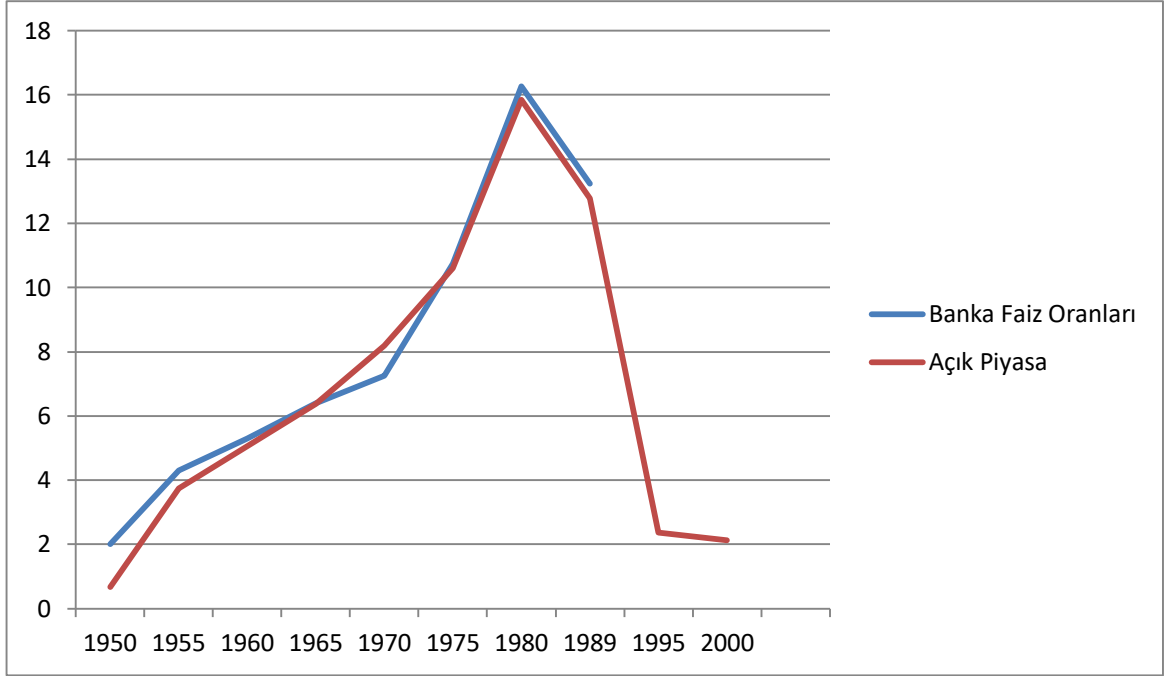


Şekil: 24 1950-2000 Yılları Arası İngiltere’de Uzun Vadeli Faiz Oranları

Bank of England Resmi Sitesi, <https://www.bankofengland.co.uk/boeapps/database/Bank-Rate.asp>, (06.12.2018).

Uzun vadeli faiz oranları 1946'dan 1977'ye kadar neredeyse sabit bir şekilde artarken bundan sonraki süreçte çok düzensiz bir biçimde azalmış ve geçici birkaç düşüş yaşanmıştır. (1980-1981'de bir kesinti ile) 1980'lerin sonuna kadar düşüş devam etmiştir. 1990'ların başıyla birlikte bu trend de devam etmiştir (Rachel, Smith, 2015, 36).

Kısa vadeli oranlara bakarsak, 1952'de parasal ortodoksite yeniden canlanmıştır. Ayrıca enflasyon da yükselmiş, kısa vadeli faiz oranı % 2'den %4'e yükselmiştir. Açık piyasalarda ürün çeşitliliğine benzer şekilde daha yüksek faiz oranları da vardır. 1950-2000 seneleri arası İngiltere’de kısa vadeli faiz oranları Şekil:31'de gösterilmiş ve ayrıntılı gelişmeler daha sonra değerlendirilmiştir.



Şekil: 31 1950-2000 Yılları Arası İngiltere’de Kısa Vadeli Faiz Oranları

Bank of England Resmi Sitesi,

<https://www.bankofengland.co.uk/boeapps/database/Bank-Rate.asp>, [06.12.2018].

Sidney Homer ve Richard Sylla, **A History of Interest Rates** (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005), 451-452.

1953 ve 1954'te daha kolay bir para dönemi vardır. 1955'te faiz oranları tekrar yükseldi ve tahvil piyasası önemini kaybetmiştir. 1955 yılından itibaren ucuz para politikası terk edildiğinden, reeskont ve faiz oranları yükseltilmiştir. 1956 yılında faiz oranları yeniden ayarlanmış ve İngiltere'de faiz oranları % 4,50'den % 5,50' ye yükselmiştir (TCMB Hissedarlar Raporu, 1957). Bu durumu Süveyş Krizi takip etmiş ve bu durum 1957'de Pound üzerinde tehlikeli olmuştur. Hükümet politikası o dönem için her ekonomik enstrümanı kullanmaya hazırdı. Açık piyasa faiz oranı% 6.81'e yükseldi.

1958'de bir başka kısa resesyon meydana geldi ve bu durum her zamanki gibi faiz oranlarında yükselişi getirdi. 1961 yılında uzun vadeli tahvil getirileri büyük ölçekli ve kasıtlı olarak yükseltilmiştir. Daha sonra tahvil getirileri % 25'lik bir fiyat artışıyla % 5,55 oranına yükselmiştir. İngiltere Bankası, altın ve döviz rezervlerinde meydana gelen azalışı önlemek ve sterlinin kıymetini korumak maksadıyla, reeskont haddini 25 Temmuz 1961 tarihinde % 5'ten % 7 ye çıkarmıştır. 1961'de ise % 6 ya indirilmiştir (TCMB Hissedarlar Raporu, 1961). Sonraki yıllarda İngiltere, duraklama halindeki ekonomisini harekete getirmek için iskonto haddini % 4,50'den % 4 e indirmiş ve kredi alanında genişletici tedbirler almıştır (TCMB Hissedarlar Raporu,

1966). İngiltere'de 1967 yılı sonuna doğru yapılmış olan devalüasyona ve kısıtlayıcı bir ekonomi politikasına rağmen, ödemeler dengesi istenilen ölçüde düzelmemiş, ihracatla birlikte ithalat da geliştiği için, ticaret açığı artmıştır. İngiltere Bankası reeskont haddini devalüasyon işlemini takiben % 8 e çıkardıktan sonra 1968 yılı Mart ayında % 7,5'e ve Eylül ayında % 7'ye indirmiştir (TCMB Hissedarlar Raporu, 1968). 1970 yılında banka kredilerinin kısıtlanmasına devam edilmiş ancak uluslararası faiz oranlarının düşmesine uyularak iskonto haddi % 8' den % 7'ye indirilmiştir.

1965'teki stagflasyon döneminin başlangıcından itibaren 1997 yılına kadar İngiltere Merkez Bankası'nın bağımsızlığı, faiz oranlarını belirlemiş ancak bu koşullarda reel enflasyon belirsiz ve enflasyon kalıcı şoklarla karakterize edilmiştir. Sonuç olarak, faiz oranları, fiyatlar ve enflasyon ilişkisi zor belirlenmiştir. Faiz oranları ve fiyat seviyesi, altın standardı süresince geçerli olduğu teyit edilirken faiz oranları ve enflasyon, 1965 - 1997 yılları arasında pozitif olarak ilişkilidir ancak başka bir dönemde bunlar arasında bir ilişki yoktur. Reel enflasyon oranı durağan olmasa da, reel faiz oranı durağandır (Mills, Wood, 2011, 175-176).

3.3.3. Fransa

İkinci Dünya Savaşından sonra yeniden özgürleşen Fransa, emisyon kurumu ile bazı büyük bankaları devletleştirmiştir. Frank'ta gerçekleşen aşırı değer kaybı, reel olmasa da 1958'den önce gerçekleşen, faiz artışlarının temel sebeplerindendir (Ergin, 1983, 22). Bu süreçte Fransa'da faiz oranlarını etkileyen bazı temel gelişmeler Tablo:25'te belirtilmiştir.

Tablo 25: 1950-1990 Yılları Arası Fransa'da Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler

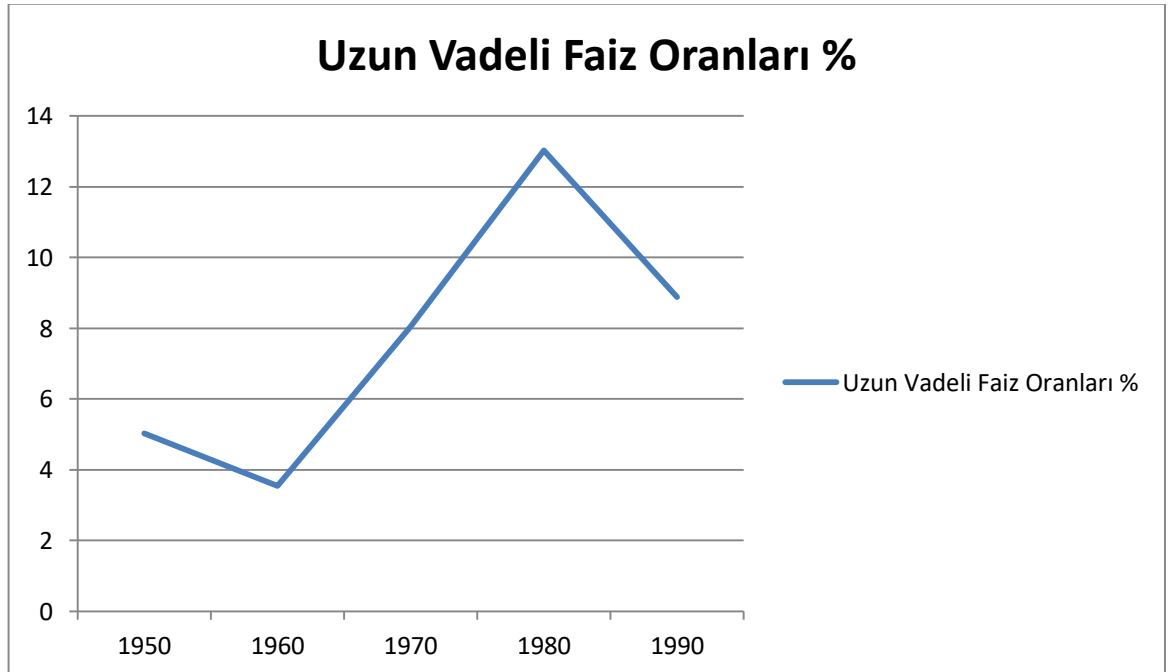
Yıl	Olay Gelişimi	Faiz Oranı
1951	AET Üyeliği	5,31
1954	Dien Bien Phu Çarpışması	4,53
1959	Beşinci Cumhuriyet	3,41
1962	Cezayir Bağımsızlığı	3,70
1968	Mayıs Olayları	4,90
1974	Ekonomik Kriz	10,49
1992	AB Üyeliği	5,70

TCMB Hissedarlar Raporu (1960-1980)

Sidney Homer, Richard Sylla, **A History of Interest Rates** (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005) 490-498'ten uyarlandı.

1968 ortalarında başlayan sosyal buhran neticesinde Fransız ekonomisinde hasıl olan iç ve dış dengesizlikler artmaya devam etmiş özellikle ödemeler dengesi açığı fazlalaşmıştır. Bu arada iskonto haddi % 6'dan, % 7'ye yükseltilmiş ve krediler kısılmıştır (TCMB Hissedarlar Raporu, 1969). Ancak genel olarak bu süreçten sonra siyasi istikrarın daha büyük bir ölçüsü olarak enflasyonu dizginlemek için frangın değerini koruma yönünde önlemler alınmıştır.

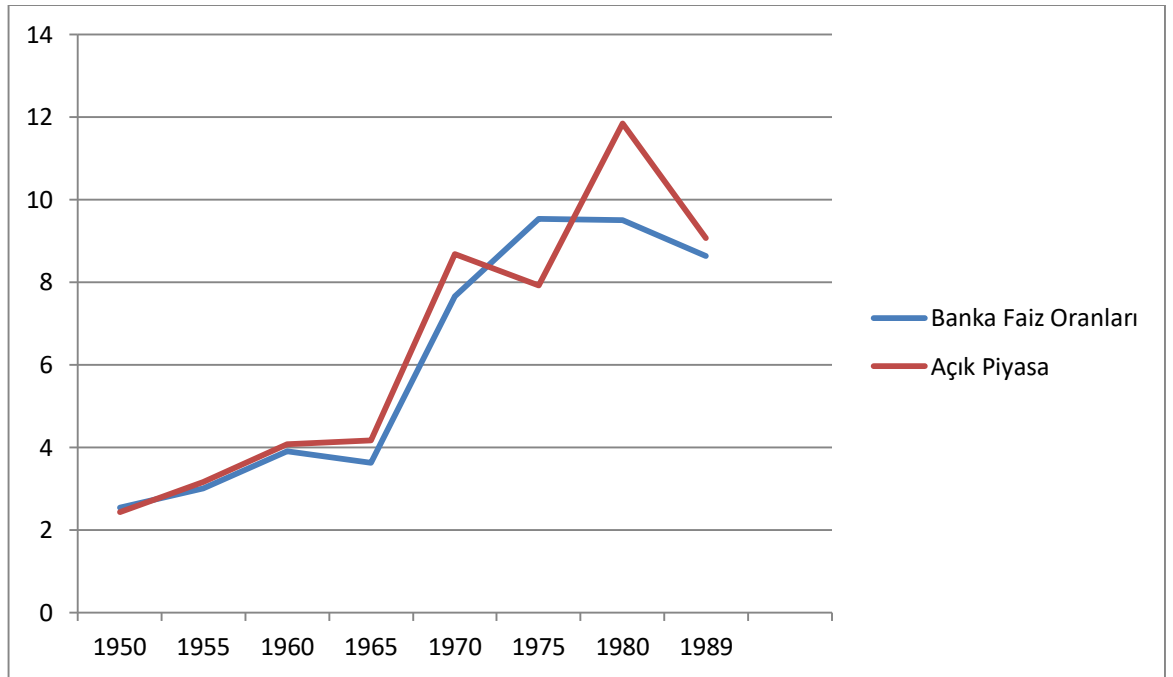
Uzun vadeli oranlar açısından bakarsak, 1950'lerde Fransa, yabancı para cinslerine endeksli tahvil ihraç etti. 1959 yılının ilk aylarında resmi iskonto hadleri % 0,50 oranında indirilmiştir. 1960'larda Fransız tahvili getirileri beş yıl sonra düşmüştür. 1969 yılına gelindiğinde, 1968 krizinden sonra, satılan tahviller yeniden % 6.5 oranlarına gerilemiştir. Bu durumda oranlar 1925 krizi ile yaklaşık olarak aynı puana ulaştı. 1970'e kadar uzun vadeli devlet tahvili getirileri % 8'e kadar yükselmiştir. Enflasyon oranı yüksek gerçekleşmiş, uzun vadeli Fransız faizleri ise zirveye çıkmıştır. 1981'de diğer enstrümanlarla birlikte, uzun vadeli oranlar dabrlikte gerilemiştir. 1990'larla birlikte uzun vadeli faiz oranları %5,70 düzeyine kadar düşmüştür (Homer, Sylla, 2005, 492). Uzun vadeli oranların ayrıntılı grafiği Şekil:32'de gösterilmiş ve bu 50 yıllık süreçte dalgalı bir seyir izlediği görülmüştür.



Sekil: 32 1950-2000 Yılları Arası Fransa'da Uzun Vadeli Faiz Oranları

OECD Resmi Web Sitesi, <https://data.oecd.org/interest/long-term-interest-rates.htm>, [06.12.2018]

Fransız kısa vadeli faiz oranlarının savaş sonrası tarihi ise farklıdır. 1951 yılına kadar, kısa vadeli faiz oranı sadece % 2’lerde iken, tahvil getirileri ise % 6’nın üzerindedir. 1950’lerde bono faizleri artarken, kısa vadeli oranlar artmaya devam etmiş ve düzensiz olarak dalgalanmıştır. 1958 yılına kadar, kısa vadeli oranlar önce % 5’i ve zirve olarak % 10.04 oranını görmüştür. Kısa vadeli oranlar keskin bir şekilde düştü, tahvil getirileri 1959’da ve 1968 krizine kadar düşük kaldı. Daha sonra 1970, 1974 ve 1981 yıllarında kısa vadeli oranlar her biri daha yüksek olan yeni zirvelere yükselmiştir (Ashley, Grenville, 1997, 844). Kısa vadeli faiz oranlarının genel gelişimi Şekil:33’te irdelenmiştir.



Şekil: 25 1950-2000 Yılları Arası Fransa’da Kısa Vadeli Faiz Oranları

OECD Resmi Web Sitesi, <https://data.oecd.org/interest/short-term-interest-rates.htm#indicator-chart>, [06.12.2018].

Kısa vadeli faiz oranları genellikle artış eğiliminde olmuş döneme %2’ye yakın seviyede başlanmış, 1980’lerde ise %12 seviyeleri, açık piyasa faiz oranlarında görülmüştür. Fransa’da 1980’lerin reel faiz oranlarının önemli ölçüde düştüğünü, enflasyonunun ise 1965’ten 1980’e kadar düşme eğiliminde olduğu görülmüştür. Fransa’da, açık piyasa kısa vadeli faiz oranlarının ortalamasının, yirminci yüzyıl boyunca özellikle 1940’larda ve 1950’lere göre yüksek olduğu görülmektedir.

3.3.4. Batı Almanya-Almanya

Almanya'nın ikiye ayrılmasından sonra Batı Almanya güçlü bir gelişme göstermiştir. Batı Almanya uluslararası ekonomik pozisyon olarak dünyada en güçlü ülkelerden birisi haline gelmiştir. Düşük enflasyon, onlarca yıl para ve fiyat istikrarının bir tetikleyicisi olarak kullanılmıştır. Yüzyılın başlarında yaşanan felaketlerin bir sonucu olarak Yeni Almanya'nın finansal politikaları, özellikle uzun vadeli oranlarda, ABD'nin üzerinde oranlarda bir faiz politikası getirmiştir. Almanya'da İkinci Dünya Savaşı sonrası kısa zamanda bankacılık sistemi yeniden örgütlenmiş ve gayrimenkul kredileri ve kooperatif kredileri için farklı yapılar oluşturulmuştur (Ergin, 1983, 26-27). Tablo:26'da 1950-2000 yılları arasında Batı Almanya ve sonra oluşan Birleşik Almanya'da oluşan genel faiz oranları ile önemli olaylar işlenmiştir.

Tablo 26: 1950-1990 Yılları Arası Batı Almanya'da Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler

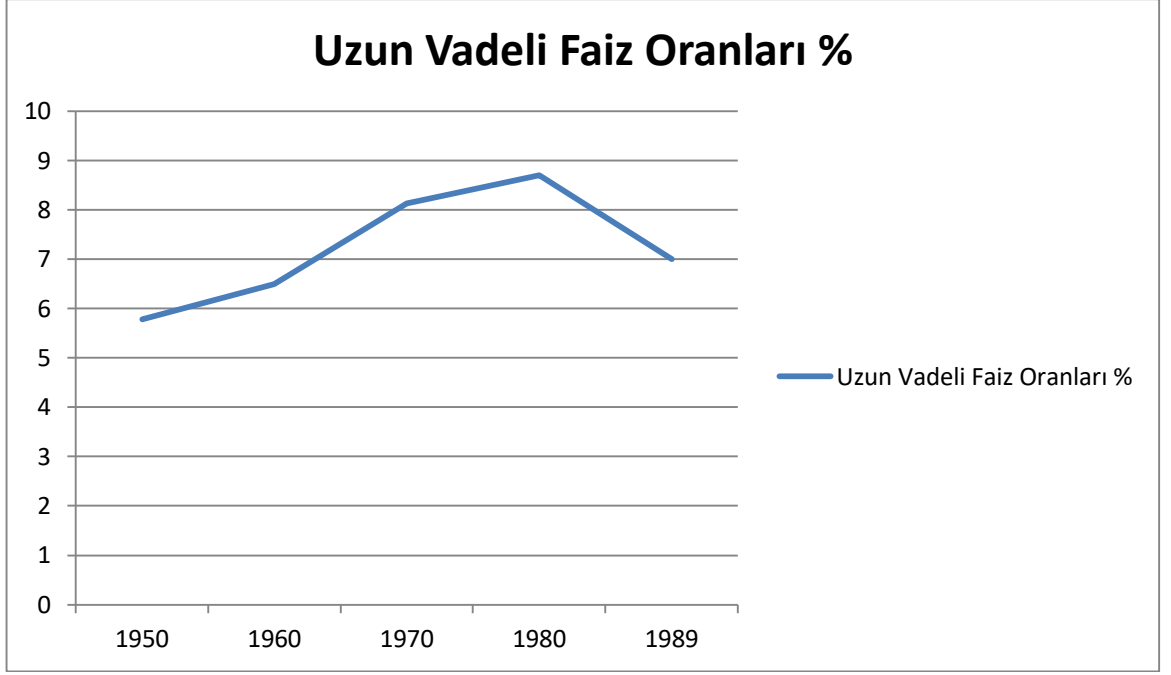
Yıl	Olay Gelişimi	Faiz Oranı
1955	NATO Üyeliği	6,23
1958	AET Üyeliği	6,28
1961	Berlin Duvarı İnşası	6,00
1989	Almanya'nın Birleşmesi	7,00

TCMB Hissedarlar Raporu (1960-1980)

Sidney Homer, Richard Sylla, *A History of Interest Rates* (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005) 477-478'den uyarlandı.

Bu yüzyılın ikinci yarısında Batı Alman uzun vadeli faiz oranları 1950'lerden itibaren yükselme eğilimindedir. 1955'ten itibaren Batı Almanya'da resmi iskonto haddinin yükselmesi ile birlikte kanuni ihtiyat miktarları ve faiz hadleri de yükselmiştir. Almanya'da oranlar 1955 yılında, % 3,50'den % 5,50'ye yükselmiştir (TCMB Hissedarlar Raporu, 1955). 1959 yılı Ocak ayında resmi iskonto haddini % 3 ten % 2.75 e indirmiş olan Batı Almanya bu haddi Eylül'de % 3'e ve Ekim'de % 4' e yükseltmiştir (TCMB Hissedarlar Raporu, 1959).

1970'lerin ve 1980'lerin sonlarında Batı Alman kısa vadeli oranları, yıldan yıla dalgalanırken genellikle düz bir seyir izlemiş, 1980'lerin sonuna kadar olan uzun vadeli eğilim, aksine düşüş göstermiştir. Bu süreçteki uzun vadeli oranlar, Şekil:34'te belirtilmiştir. Uzun vadeli faiz oranlarında, %6 ila %9 aralığında dalgalanmalar görülmüştür.



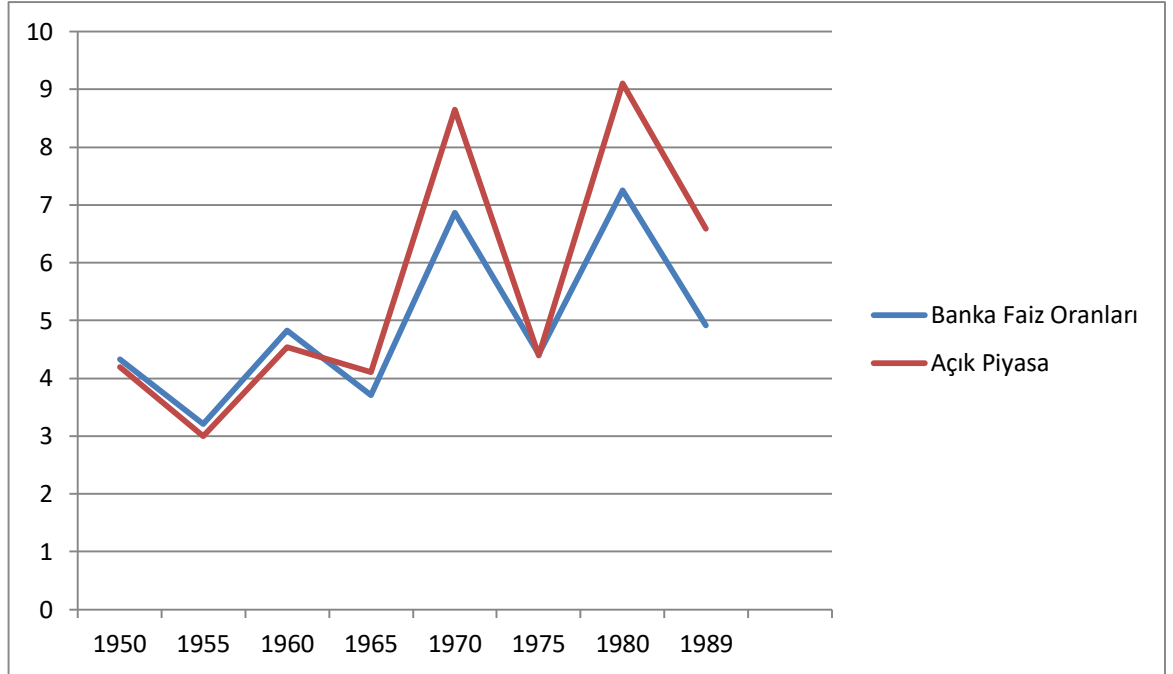
Sekil:34 1950-2000 Yılları Arası Batı Almanya'da Uzun Vadeli Faiz Oranları

OECD Resmi Web Sitesi, <https://data.oecd.org/interest/long-term-interest-rates.htm>, [07.12.2018].

Savaş dolayısıyla istatistiksel bir boşluğu takiben, 1950'de% 6 civarında dalgalanan kısa vadeli oranlar daha sonra 1960'a kadar % 5,50 ile% 6,50 arasında gidip gelmiştir. Çok çeşitli nominal oranlar, itfa şartları olmakla birlikte diğer Batı ülkelerindeki getirilerden 1960'larda Batı Almanya'daki en yüksek faiz oranı, % 3,55 puan daha yüksek olmuştur. 1970'lerde diğer ülkelerle fark yok oldu ve 1970'lerin ve 1980'lerin sonunda Batı Alman faiz oranları diğer Batılı ülkelerin altına düşmeye başlamıştır.

Batı Alman kısa vadeli faiz oranları ise savaş sonrası dönemde 1970'lerin ortalarından itibaren, genellikle ABD oranlarından daha düşük olmuştur. 1971 yılında Batı Almanya'ya 12 milyar doların üstünde kısa vadeli fon akmıştır. 1970 in ikinci yarısından itibaren Avrupa ülkeleri enflasyondan korunmak için faiz ve iskonto hadlerini yükseltirken ABD'de faiz oranlarının düşmesi bu akımı kuvvetlendirmiştir. Akımı önlemede Temmuz 1970 de kanuni rezerv karşılıklarının, % 15 e yükseltilmesi de etkili olamamıştır. Kısa vadeli dolarların Almanya'ya akması 1971 in ilk yarısında da devam edip hız kazanmış ve yalnız Nisan 1971 de bu fonların miktarı üç milyar doları bulmuştur (TCMB Hissedarlar Raporu, 1971). 1975'te yılın ortalarına kadar süren üretim düşüşlerini gidermek amacıyla, enflasyon hızının düşük olmasından da yararlanılarak iç talebi canlandırıcı politikalara başvurulmuştur. Yıl içinde reeskont ve

kanuni karşılık oranları düşürülerek bankaların likiditesi artırılmış, ayrıca faiz hadleri de düşmüştür (TCMB Hissedarlar Raporu, 1975). 1976'da reeskont oranları % 3,50'den % 3,00'e düşürülmüştür. Almanya kısa vadeli oranları istatikselsel olarak Şekil:35'te gösterilmiştir.



Şekil: 35 1950-2000 Yılları Arası Batı Almanya'da Kısa Vadeli Faiz Oranları

Sidney Homer, Richard Sylla, **A History of Interest Rates** (New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları, 2005), 477-478.

OECD Resmi Web Sitesi, <https://data.oecd.org/interest/short-term-interest-rates.htm#indicator-chart> [10.12.2018].

1960'tan sonra, Batı Alman hükümeti ve Bundesbank, çok dinamik bir faiz oranı politikası benimsemiştir. Kısa vadeli fiyatlar 1960'larda %4'ün altında, ortalama %6 düzeyindedir. 1970'ler ve 1980'lerde %6'dan biraz daha yüksek oranlar gerçekleşmiştir. Bu Batı Alman oranları genellikle, yıldan yıla, kısa oranlardan daha düşük ve daha istikrarlıydı. Federal Almanya'da yaşanan enflasyon süreciyle birlikte iskonto haddi Nisan ayında % 4'e, Haziranda % 5'e ve Eylülde % 6'ya yükseltilmiş ve bankaların likiditesi daraltılmış ve kamu harcamaları kısılmıştır (TCMB Hissedarlar Raporu, 1969).

3.3.5. Rusya

Sovyet sisteminde Batılı anlamda serbest kredilere rastlanmadığından bazı sabit kredi veya devlet borçlanma oranları incelenecektir. Devlet kredilerinde ise

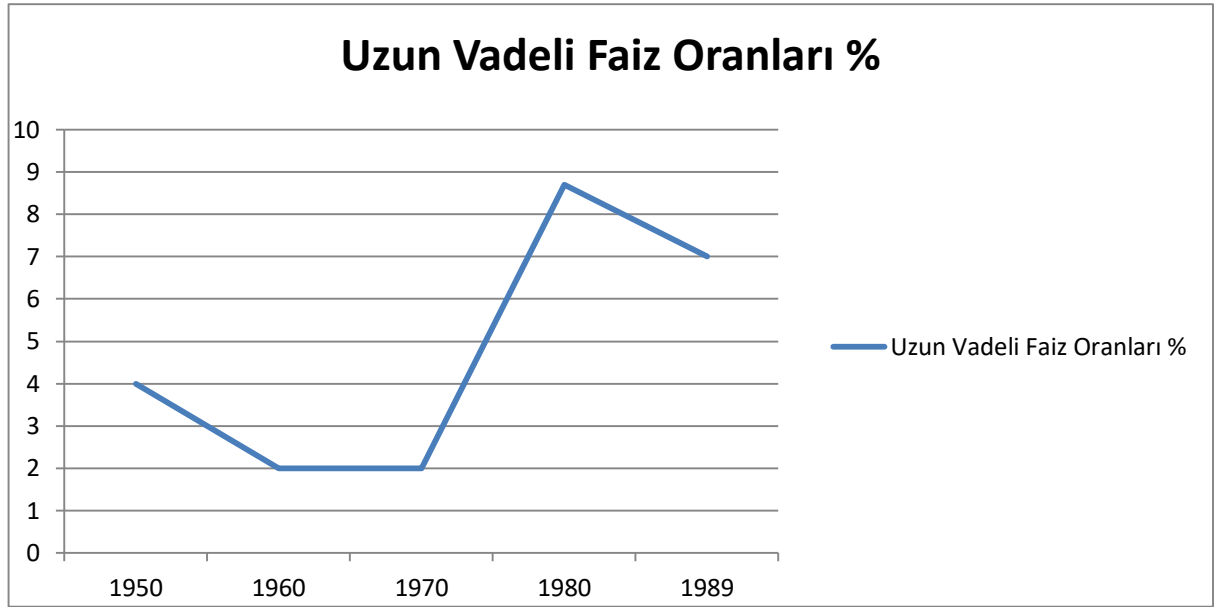
birkaç oran bildirilmiştir. Bazı krediler doğrudan devlete ait bankalara satılmış, diğerleri devlete ait sanayi kuruluşları ve bazıları da yine kamuya açılmıştır. Devlet bireylere tahvil sattığında, krediler tasarruf bankaları tarafından yönetilmiştir (Arnold, 1937, 3). Bu süreçte Sovyetler yıkılana dek gerçekleşen faiz oranları Tablo:27'de belirtilmiştir.

Tablo 27: 1950-2000 Yılları Arası Rusya'da Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler

Yıl	Olay Gelişimi	Faiz Oranı
1953	Doğu Almanya Olayları	3
1956	Macaristan Olayları	2,4
1963	Kıtlık	6,29
1968	Çekoslovakya Olayları	8,50
1975	Kıtlık	3,6
1979	Afganistan Savaşı	7,10
1990	Sovyetlerin Dağılması	8,00

Grossman, Gregory, “**Soviet Banking,**” in **B. H.** (Columbia University Press, New York: 1954) verilerinden uyarlandı.

Belirli koşullar altında 1950'lerin uzman kredi kuruluşları, konutları iyileştirmek için bireylere para verirken on yıllık bir süre için yılda% 2–3 oranında faiz aldılar (Grossman, 1954, 739-766). Bu tür krediler, rapor edilen tüketici kredisinin çok az türü arasındadır. Bu kapsamda uzun vadeli faiz oranları ise Şekil:36'da gösterilmiş ve dalgalı olarak da artış trendinde olmuş, dönem sonuna doğru hafif bir düşme ile %7 düzeyine gelmiştir.



Şekil: 36 1950-1989 Yılları Arası SSCB’de Uzun Vadeli Faiz Oranları

Grossman, Gregory, “**Soviet Banking,**” in **B. H.** (Columbia University Press, New York: 1954) verilerinden uyarlandı.

Sovyetler Birliği'ndeki faiz oranları açık bir şekilde düzenlendiğinden devletin çeşitli amaçlarına hizmet ettiği görülmüştür. Çok büyük işletme giderleri ödenerek, karmaşık bir şekilde devlete ait olan hizmetler de bankacılık sistemi tarafından fonlanmış olurdu. Faiz oranları bireyleri tasarruf etmek ya da teşvik için de kullanılabilirdi. Bu dönemde merkezi krediler genellikle %4 ila %8,50 aralığında dalgalanmıştır. Özellikle 1980'den sonraki süreçte faiz oranlarının yükseldiği ve SSCB'nin yıkıldığı süreçten sonra kapitalist ekonomiye geçişle faiz oranlarının yükseldiği ve 1990'larda kriz süreciyle faiz oranlarının daha da arttığı görülmüştür.

3.3.6. Çin

Yirminci yüzyılın başlarında, Çin hükümeti Batı hükümetlerinin nüfuzu altında, yurtdışından borçlanmıştır. Genellikle tüm gelişmiş piyasa ekonomilerinde para politikası ekonominin yönetiminde temel bir araç iken, faiz oranı politikaları toplam talebin, enflasyonun yönetimi ve sürdürülmesinde kullanılır. Bununla birlikte Çin gibi komünizm ideolojisiyle birlikte gelişmekte olan piyasa ekonomilerinde ise gösterge faiz oranları ve temel para politikası olarak para arzı ve zorunlu karşılık oranları kullanılmıştır (Doğru, 2015, 38). 1950-2000 yılları arası Çin’de faiz oranlarını etkileyen bazı gelişmeler Tablo:28’de gösterilmiştir.

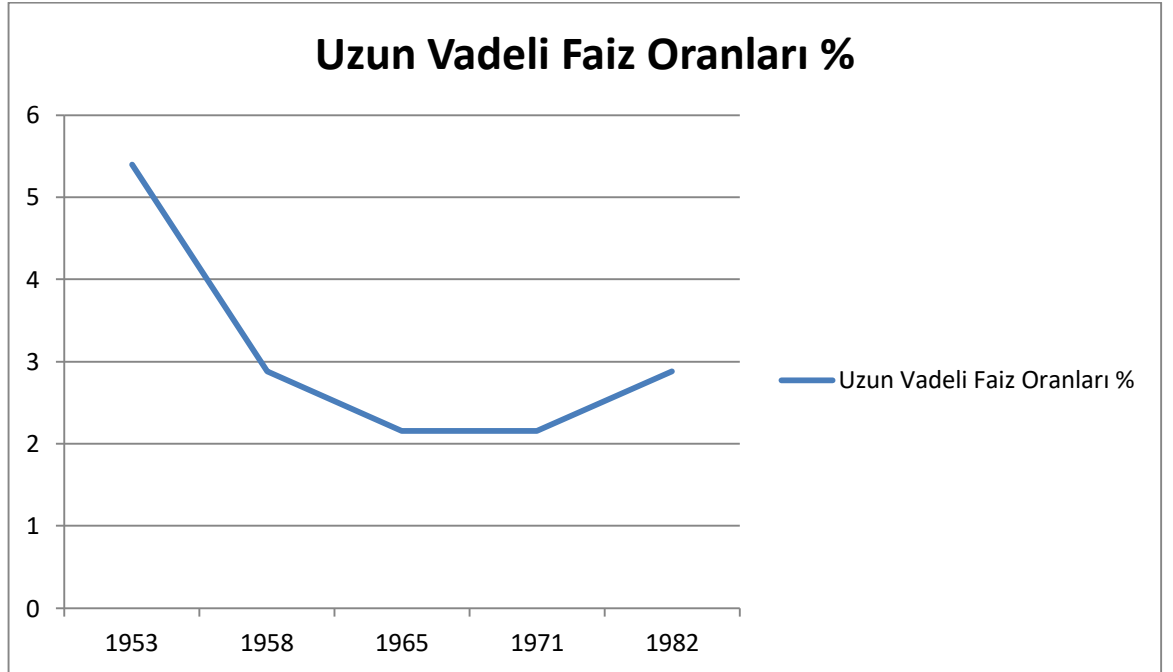
Tablo 28: 1950-2000 Yılları Arası Çin’de Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler

Yıl	Olay Gelişimi	Faiz Oranı
1950-52	Kore Savaşı	%5,4
1959	Tayvan Ayrılığı	%18
1966	Kültür Devrimi	%2,16
1972	BM Üyeliği	%3,00
1976	Sosyalizm	%4,50
1989	Ayaklanma	%2,88

Ping Xie. **Toward a Market-Oriented Interest Rate Policy in the Transformation of China's Economy**,(1995), 140-155

Dong He, Wang, Xiangrong. 2015. **Interest Rate Determination in China: Past, Present, and Future** (2015), 40-76’den uyarlandı.

Kore Savaşı sırasında, halka tahvil satma çabaları genellikle başarısızdır. Tahviller, banknot genişletme için kullanılmıştır. Herhangi bir piyasa önceliği ile net olarak ulaşılan çok az faiz oranları mevcut olmuştur. Çin’de, Sovyet Rusya’sında olduğu gibi, komünist hükümet, faiz oranlarını idari olarak belirlemiştir (Byrd, 1983, 154-156). Bu şekilde hesaplanan uzun vadeli hükümet bonoları Şekil:37’de gösterilmiştir. 1970’lere kadar düzenli biçimde azalan uzun vadeli faiz oranları 1980’li yıllarla birlikte %3’ler düzeyine kadar yükselmiştir.



Şekil: 37 1950-2000 Yılları Arası Çin’de Uzun Vadeli Hükümet Bonoları

Dong He, Wang, Xiangrong. 2015. **Interest Rate Determination in China: Past, Present, and Future** (2015), 40-76’den uyarlandı.

Çin'in uluslararası piyasalara açılmasına müteakip, Batı bankaları gibi daha sonra Japon bankaları da mevduat kabul etmeye başlamış ve bu durum banka faiz oranlarını dönüştürülebilir hale getirmiştir. 1959 'da Tayvan hükümeti örgütlenmiş ve % 18 oranında üretim kredisi veren bir ajans kurmuştur. Bu durum her ne kadar ikilik yaratsa da Çin Hükümeti de kredi oranlarını düşürmek zorunda kalmıştır. Çin bu dönemde çok yüksek faiz oranlarına sahip bir ülke olarak kalmıştır. Şangay'daki Çin ve yabancı bankalar tarafından ödenen ve tahsil edilen oranlar, diğer büyük şehirlerle bu dönemde de oldukça farklıdır (Ping, 1995, 145).

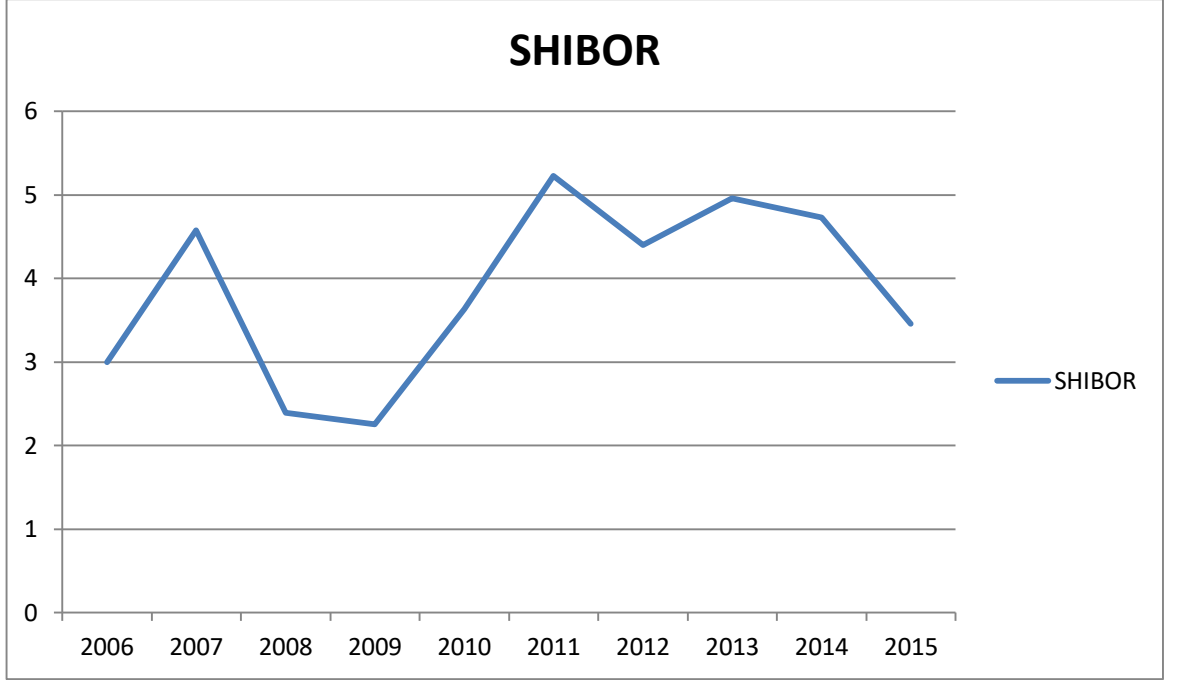
Çin'de bankalar arası kredi piyasası, 1980'lerin ortalarında kurulmuştur. Şanghay'da birleşik bir ticaret platformu oluşturulmuştur. 1994 yılında, Çin'in mali reformları ile ilgili bir dizi politika önlemi başarıyla uygulanmıştır. Bunlardan en önemlisi, döviz kurunun birleşmesi, Çin Halk Bankası'nın (Pbc) işleyişinin dönüşümü ve politika bankalarının kurulmasıdır. Banka düzenlemesine rağmen mevcut faiz sistemi değiştirilmemiştir. Faiz oranlarının serbestleştirilmesi bugün Çin'de yaygın olarak tartışılan bir sorundur. Merkez Bankası'nın, piyasadaki fonların talep ve arzına göre temel faiz oranını zamanında ayarlaması ve ticari bankaların mevduat ve borç verme oranlarının sınırlı bir marj içinde yüzmesine izin vermesi gerektiği belirtilmiştir. 1997'den sonra repo piyasası kısa sürede bankacılık işlemlerinin yerini aldı ve kısa vadeli kredi piyasasının likiditenin ana kaynağı olması sağlanmıştır (Dong ve diğ., 2015, 42).

Çin'de yaklaşık 15 yıllık ekonomik reformlardan sonra, mevduat ve kredi faiz oranları henüz serbestleştirilmemiş ve bir piyasa mekanizmasına göre belirlenmemiştir, ancak yine de parasal yetkililer tarafından yakından yönetilmektedir. Bununla birlikte, bireyler tasarruflarını hızla artırmış ve tasarrufların GSYİH'ya oranı yüksek kalmıştır:

1980'den önce, kişi başına düşen parasal gelir çok düşüktür. Daha sonra kişi başına düşen gelir hızla artmış ve bu da tasarrufların büyümesini hızlandırmıştır. Başka bir deyişle, gelirdeki artışın tasarrufların büyümesi üzerindeki etkisi, faiz oranlarının etkisinden daha büyüktür.

Kişi başına düşen düşük tasarruf ile, faiz kazançları toplam gelirlerin küçük bir kısmını oluşturmuştur. Geçiş döneminde hane halkı tasarrufları artmaya eğilimlidir. Bu, faiz oranlarının seviyesine göre toplam tasarruf üzerinde daha büyük bir etkiye sahip olabilir. Ekonominin diğer sektörlerinde reformların uygulanması nedeniyle sosyal güvenlik ve refah sistemleri değişmiştir. Özellikle sağlık hizmetleri, istihdam ve konut ve emeklilik fonlarındaki reformlar, hane halkı için belirsizliği artırdı ve tasarruf motivasyonunu teşvik etmiştir. İşletmelerin fonları kısmen tasarruf hesaplarında tutulmaktadır. Gerçekten de, Çin'de yaygın bir uygulama, bireysel işadamları ve bazı işletmeler için, istatistiksel amaçlar için, tasarruf kategorisine dahiledilen hesaplarda yerleşim fonları tutmaktadır. Çin Merkez Bankası faiz oranlarını ayarlamak istediği her seferinde, bir uzlaşma sağlamak için ilgili bakanlıklara veya devlet kurumlarına danışmak zorundadır. Bir anlaşmaya varılamazsa, üst mahkeme kararı verecektir. Bazen faiz ayarlamalarına ilişkin karar, arzu edilen bir para politikası duruşuyla uyumlu değildir, ancak farklı taraflar arasında oyunlardan kaynaklanır. Karar verme süreci çok karmaşıktır ve uzun zaman alır. Ayrıca, faiz politikasının makroekonomik kontrolde uygun bir rol oynamasını engelleyen bilgiler taraflar arasında eşit olarak paylaşılmamaktadır. Bu nedenle, faiz oranı politikası, Çin Merkez Bankası emrinde bir araç değil, hükümetin elinde bir tür ekonomi politikası aracıdır (Ping, 1995, 150). Çin para piyasası bölümlere ayrılmış, bu nedenle paralel piyasa faiz oranları bölgeden bölgeye farklılık göstermektedir; Hainan ve Guangdong'da % 18, güneybatı Çin'de ise % 15 olabilmektedir (Ping, 1995, 153).

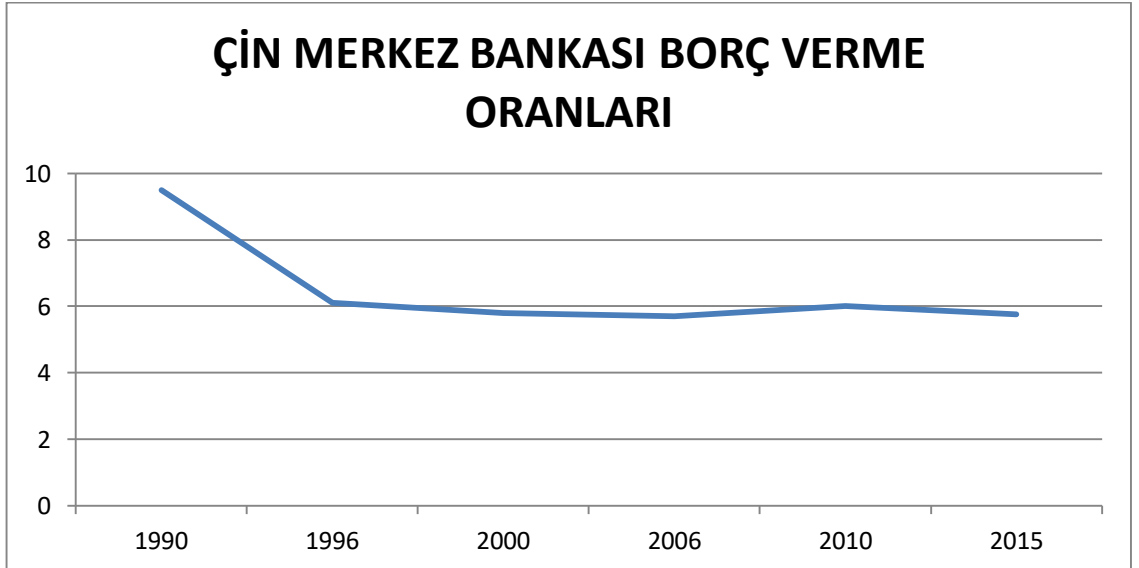
1980'lerden sonra devlet bankalarının yetersiz durumu sebebiyle 1990'lı yıllarda özel yabancı bankaların piyasaya girişine izin verilmiştir. 1984 yılı itibariyle Çin Merkez Bankasında uygulanan reform paketi, 1993'te bankaya fiyat istikrarını koruma görevi vermiştir. 1998 yılında ise ekonomik büyüme hedefi eklenmiştir (Doğru, 2015, 41). Kısa vadeli faiz oranları ise oldukça dalgalı bir seyir izlemiş ve 2006-2015 sürecinde %2,20 ila %5,10 aralığında dalgalanmış, bu durum Şekil:38'de gösterilmiştir.



Sekil: 26 2006-2015 Yılları Arası Çin'de Kısa Vadeli Şangay Merkez Bankası Faiz Oranları

Bülent Doğru, *Çin Ekonomisi: Bir Sosyalist Piyasa Tahlili*, (Akademisyen Kitabevi, 2015), 40.

Çin merkez bankası borç verme faiz oranlarının 1996 yılından itibaren düşüş trendine girdiği görülmüş kısa vadeli borçlanmalarda ise daha dalgalı bir seyir gözlemlenmiştir. 1990'lı yıllardan sonra Çin Merkez Bankası borç verme faiz oranları Şekil:39'da gösterilmiş ve 1996'dan itibaren %6'lar düzeyinde seyretmektedir.



Sekil: 39 1990-2015 Yılları Arası Çin'de Merkez Bankası Faiz Oranları

Bülent Doğru, *Çin Ekonomisi: Bir Sosyalist Piyasa Tahlili*, (Akademisyen Kitabevi, 2015), 42.

2004 yılında yavaşlayan Çin ekonomisi 2005 yılı itibariyle daraltıcı para politikaları izlemeye başlamıştır. 2006-2007 yılları itibariyle zorunlu karşılık oranları arttırılmıştır (Doğru, 2015, 39).

3.3.7. Japonya

Japonya 1970'ten itibaren, dünyadaki en önemli finansal güçlerden biri haline gelmiştir. Bunun temel sebebi 2. Dünya Savaşı sonrası üretimde yüksek bir yatırım oranına dayanmaktadır. İhracat pazarları Japonya için özellikle önemlidir. Doğal kaynakları nispeten eksik olan Japonya'da bu yüksek büyüme döneminde 1950'den 1970'lere kadar hükümet politikaları önemli olurken, düşürülen faiz oranları ile gelişmekte olan anahtar sektörler fonlanmış ve daha sonra bunlara yabancı rekabetten korunma sağlanmıştır. Yüksek büyüme döneminde, Japonya yüksek oranda kişisel faiz dışı vergilerden muaf hesaplar oluşturarak kapital birikimi sağlamıştır. Japonya'nın finans piyasaları da çok hareketlidir. Batı Avrupa ve Kuzey Amerika'ya kıyasla Japon faiz oranları nispeten yüksektir. Japon şirketleri büyük ölçüde finansal kurumlara dayanmıştır. 1970'lerin ortalarından beri, Japonya'da bir finansal devrim gerçekleşmiştir. 1973'te esnek döviz kurlarının ve ilk petrol şokunun ortaya çıkışı yüksek enflasyon, durgunluk ve ödemeler dengesi sorunlarına yol açmıştır. Tablo:29'da 1950-1990 yılları arasında Japonya'da faiz oranlarını etkileyen bazı gelişmeler vurgulanmıştır.

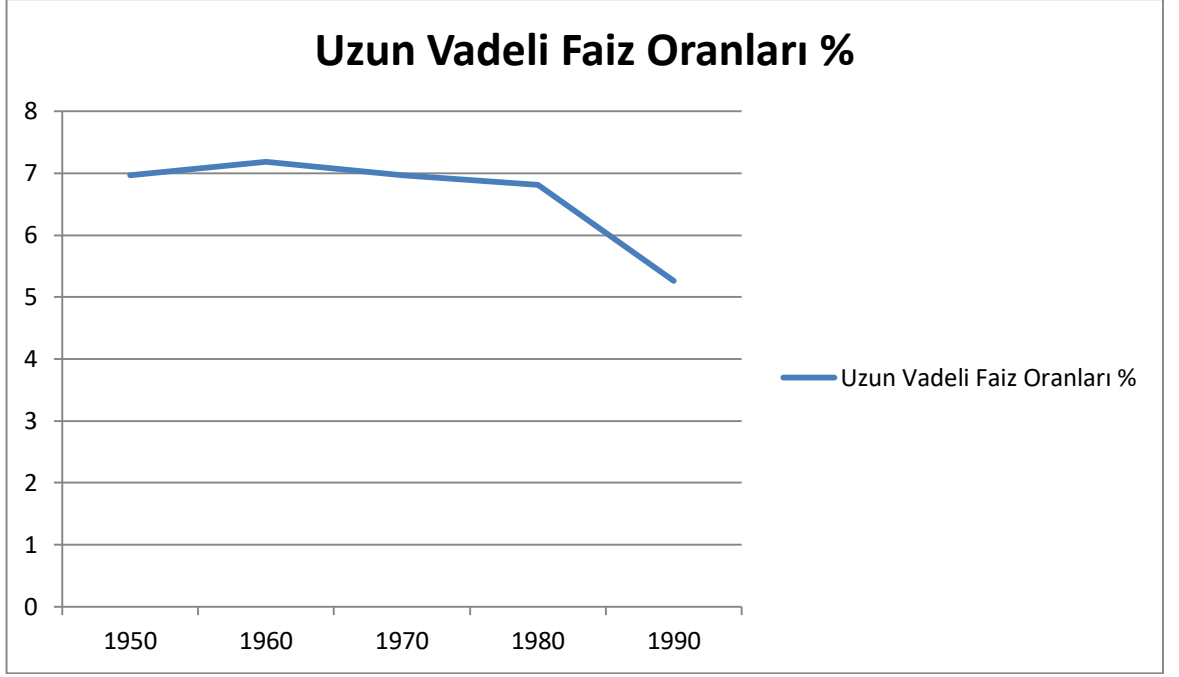
Tablo 29: 1950-1990 Yılları Arası Japonya'da Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler

Yıl	Olay Gelişimi	Faiz Oranı
1952	A.B.D İşgalinin Bitişi	6,57
1973	Petrol Şoku	6,32
1979	İkinci Petrol Şoku	4,44
1990	Durgunluk	4,25

Shizume Masato, **A History of the Bank of Japan 1882-2016** (2017), 18-28'den uyarlandı.

1959'da Japonya Bankası tarafından sunulan oranlar 1949 seviyelerinin çok üzerindedir, ancak diğer bazı oranlar daha düşüktür. 1959 yılı sonunda, Japonya'da resmi iskonto hadleri yükselmiştir. Japonya'da ayrıca, ilk defa olarak ticaret bankalarının kabul ettikleri vadesiz mevduatın % 10 u oranında karşılık tesis etmek mükellefiyeti getirilmiştir (TCMB 1959 Hissedarlar Raporu). 1960'lı yıllarda Japon faiz oranındaki eğilimlere bakılırsa; hükümet tahvil getirileri ortalama olarak artarken, kurumsal tahvillerdeki getiriler düşme eğilimi göstermiştir.

1964'te, %6'nın altına inen genel faiz oranları hiçbir zaman kriz seviyelerine yükselmemiştir. 1970'li yıllarda, Japon faiz oranları yükselmiştir. 1973-1975 yıllarında bankalarda kısa vadeli oranlar Japonya'da % 9'a yükseldi, şirket tahvilleri %12,52'ye ulaşmış ve devlet tahvilleri %10'un üzerine çıkmıştır. 1950'lerin başından 1970'lerin başlarına kadar ekonomi alanında açık ve aktif bir politika yürüten bir hükümet yoktur. Japonya'da 1971 deki ekonomik durgunluk, 1972 yılında ekonomik canlanmaya dönüşmüştür. G.S.M.H.'deki artış hızı 1972'de % 8.5'a yükselmiştir. Ödemeler dengesinin uzun zamandır devamlı olarak fazlalık vermiş olması, Japonya'yı 20 Ekim 1972 tarihinde bir seri önleyici tedbirler almaya yöneltmiş ve ithal finansmanları faiz hadleri % 1 oranında düşürülmüştür (TCMB 1972 Hissedarlar Raporu). Bu süreç sonrasında yaşanan petrol fiyat şoku, 1973'ten 1975'e kadar faiz oranlarını yükseltmiştir. Daha sonra Japon finans sisteminin serbestleştirilmesine başlanmıştır. 1975 yılında hem tahvil getirileri hem de faiz oranları en düşük seviyesine gerilemiştir. 1976'da reeskont oranları % 5,00'ten, % 4,25'e inmiştir. 1979'da ikinci petrol fiyat şoku tekrar oranları yükseltmiştir. Bununla birlikte diğer birçok ülkede, performans daha kötüdür. 1979 yılının ikinci yarısında fiyatlar genel düzeyi yükselmiş ve özel kredilere sınırlamalar getirilmiş ve reeskont oranı % 3,5'ten, % 6,25'e çıkarılmıştır. 1980-1981 yıllarında faiz oranları 1974-1975 seviyelerinin çok üzerinde seyretmektedir. Diğer ülkelerin aksine, Japonya'da durgunluk, büyüme hızı yavaşlamasına rağmen çift haneli enflasyondan kaçınılmış ve reel olarak faizler düşük seyretmiştir. Uzun vadeli faiz oranları dönem başında %7'ler seviyesinde iken dönem sonunda %5 seviyelerine kadar düşmüş ve Şekil:40'ta ayrıntılı grafik sunulmuştur.

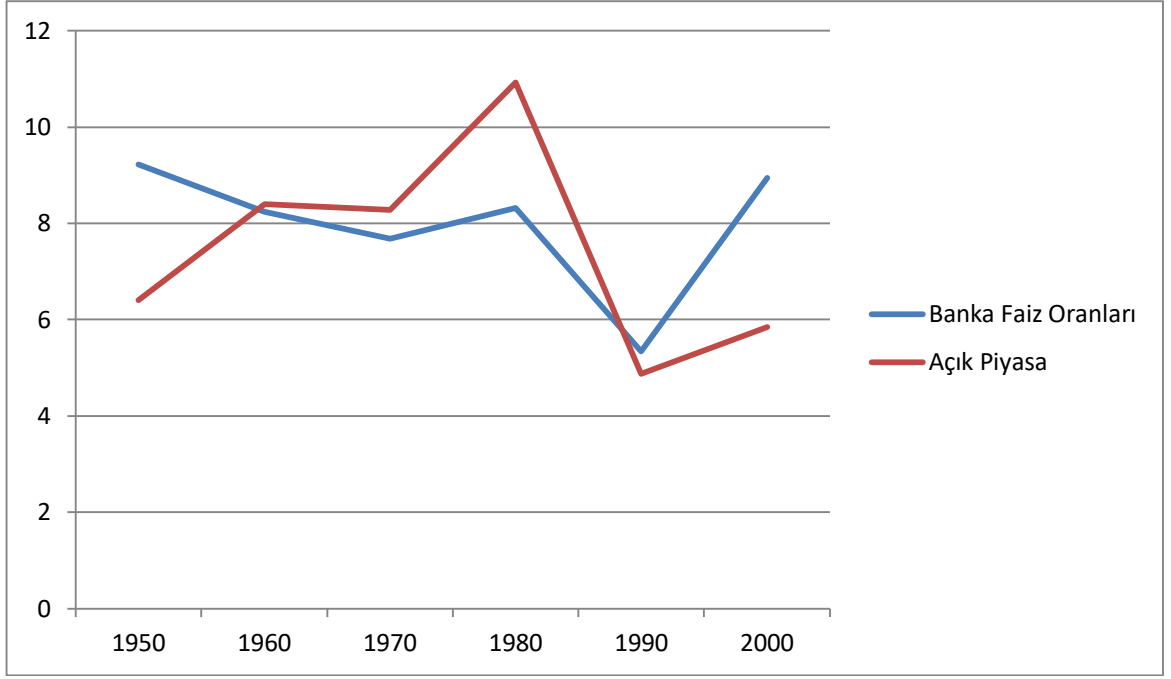


Şekil: 40 1950-2000 Yılları Arası Japonya’da Uzun Vadeli Faiz Oranları

Shizume Masato, **A History of the Bank of Japan 1882-2016**, (2017), 20.

OECD Resmi Web Sitesi, <https://data.oecd.org/interest/long-term-interest-rates.htm>, [07.12.2018].

Kısa vadeli faiz oranları 1945’ten sonra Avrupa oranlarıyla birlikte yükselmiş ve en yüksek oranlar arasında kalmıştır. 1970’lerden itibaren, hem uzun hem de kısa vade Japon faiz oranları düşüşe geçmiştir. Genel olarak oranlar ABD’nin üzerinde, ancak İngiliz oranlarının çok altındadır. Amerika Birleşik Devletleri de dahil olmak üzere diğer birçok ülkenin aksine, Japonya’da 1975’ten sonra kısa vadeli oranlarda yeni zirvelerin yükselişi görülmektedir. 1980’li yılların sonları, Japonya’da kısa vadeli faiz oranlarının da hızla düşmesiyle sonuçlanmıştır. 1867’den bu yana Japonya’nın modern tarihinde en düşük olan faiz oranı seviyeleri görülmüştür. Kısa vadeli faiz oranlarının ayrıntılı grafiği Şekil:41’de gösterilmiştir.



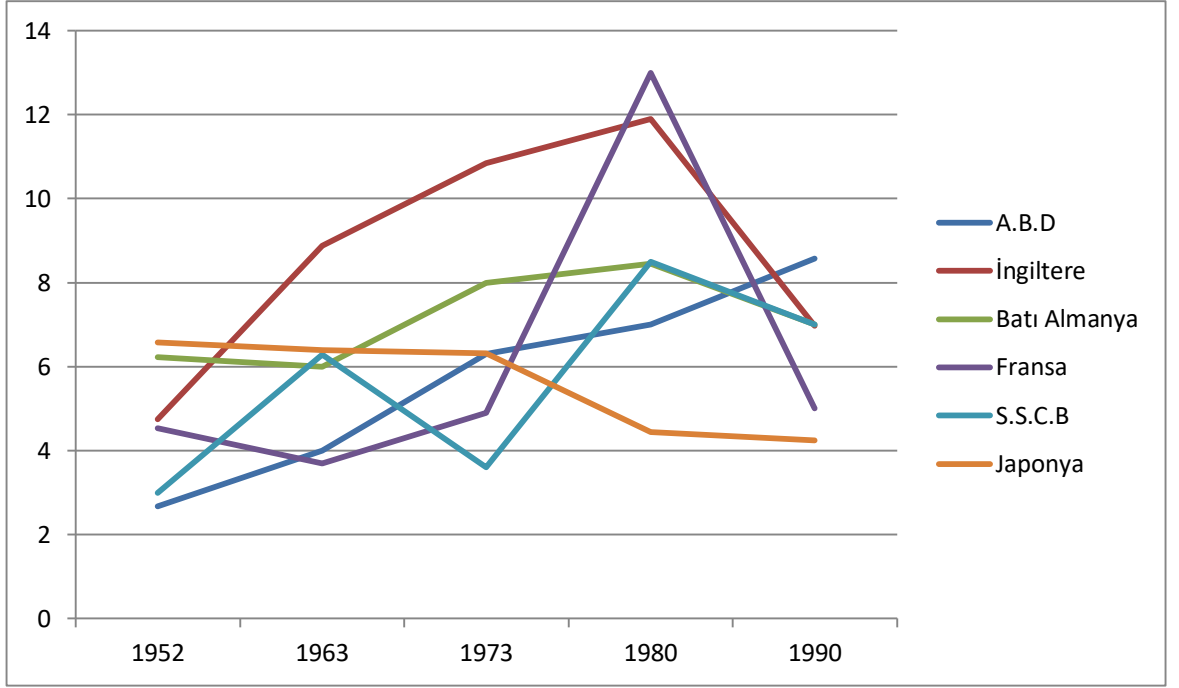
Şekil: 41 1950-2000 Yılları Arası Japonya’da Kısa Vadeli Faiz Oranları

OECD Resmi Web Sitesi, <https://data.oecd.org/interest/short-term-interest-rates.htm#indicator-chart>, (09.12.2018)

1980'den sonra Japonya’da daha düşük faiz oranları vardır. 1989'da Japonya’da faiz oranları bir miktar yükselirken, Batı oranlarına yaklaşılmış, 1990'lı yıllarda ise, tekrar yükselme başlamıştır. Japonya'da nominal kısa vadeli faiz oranı ise önemli ölçüde düşmüş ve 1990'ların sonlarından beri nominal uzun vadeli faiz oranları da önemli ölçüde düşmüştür. Bununla birlikte, çekirdek enflasyon, Japonya Merkez Bankası’nın yüzde iki enflasyon hedefinin çok altında kalmış ve enflasyon beklentileri hala sıfıra yakın konumda seyretmektedir (Han, 1996, 5).

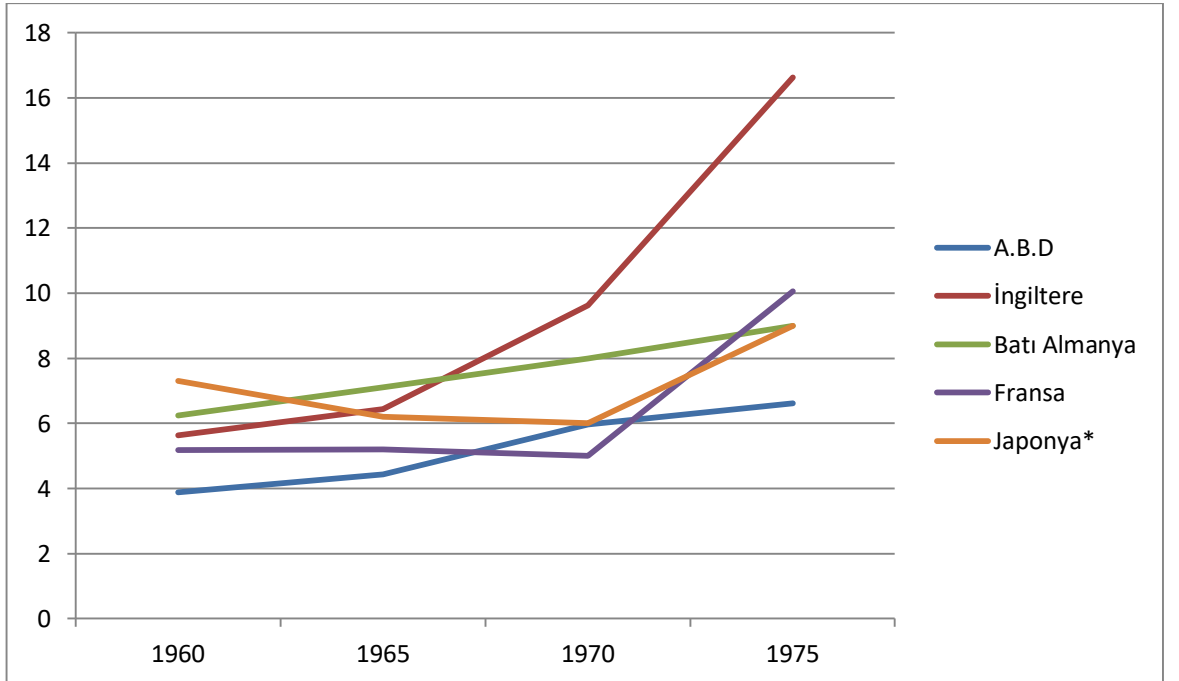
3.3.8. Dönem Değerlendirme

Soğuk Savaş ve pek çok sıcak savaşın yaşandığı, ekonomik krizler ve emtia şoklarının yaşandığı 1950 sonrasını değerlendirdiğimiz bu dönemde, dünyanın etki güçlerinin uzun vadeli faiz oranları grafiği Şekil:42'de değerlendirilmiştir. Atlantik Bloku belirli şoklar dışında benzer eğilimler göstermiş, İngiltere ve Fransa bu açıdan, dönem dönem yüksek oranlı faizlere sahip olmuştur. Doğu Bloku ve Japonya ise daha farklı trendlere sahip olmuştur



Şekil: 42 1950-2000 Yılları Arası Uzun Vadeli Faiz Oranları Değerlendirme

Devlet tahvilleri açısından bakıldığında ise özellikle 1960-1975 sürecinde İngiltere daha yüksek faiz oranlarına sahip olmuş ancak genel trend %7 düzeyinde seyretmiş ve ilgili ülkeler Çin ve Rusya haricinde Şekil:43'te gösterilmiştir.



Şekil: 43 1960-1975 Yılları Devlet Tahvilleri Genel Değerlendirme

Feridun Ergin, **Kredi Sistemi**, (İstanbul:1975), 132.

İkinci Dünya Savaşı ve Soğuk Savaş'la birlikte dünyanın iki süper gücünden biri haline gelen Amerika Birleşik Devletleri'nde bu dönemde uzun vadeli faiz oranları %8,58 ila % 2,68 aralığında dalgalanmıştır. Savaş sonrası dönemde ekonomik iklim 1946'dan 1960'ların ortalarında elverişli, çoğunlukla büyüme trendindedir. 1958 yılında ise enflasyon beklentileri son derece belirgin olmuştur. Kısa vadeli faiz oranları ise dönem başında %2'nin altındayken Petrol Krizi döneminde %12'nin üzerine fırlamış sonraki dönemlerde tekrar düşerek %2'ler bandına gelmiştir.

İngiltere'de ise 1952'de parasal ortodoksite yeniden canlanmıştır. Kısa vadeli fiyatlar yirmi bir yıl içinde ilk kez bir enflasyona yol açmıştır. Kısa vadeli faiz oranı % 2'den% 4'e yükselmiştir. Açık piyasada, ürün çeşitliliğine benzer şekilde daha yüksek faiz oranları vardır. Bunlar, üç yıl boyunca düşük fiyatlar ve yüksek getiriler olduğunu kanıtlamıştır. 1953 ve 1954'te daha kolay bir para dönemi vardır. 1955'te faiz oranları tekrar yükselmiş ve tahvil piyasası gerilemiştir. Bu durumu Süveyş Krizi takip etti ve 1957'de ekonomik gidişat Pound üzerinde tehlikeli olmuştur. Hükümet politikası 1960'lardan sonra her silahı kullanmaya hazırdır. Açık piyasa faiz oranı% 6.81'e yükselmiştir.

Fransız kısa vadeli faiz oranlarının tarihi Fransız tahvil getirilerinin savaş sonrası tarihinden oldukça farklıdır. 1951 yılına kadar, kısa vadeli faiz oranı sadece % 2'lerde iken, tahvil getirileri ise % 6'nın üzerindedir. 1950'lerde bono faizleri artarken, kısa oranlar artmaya devam etti ve düzensiz dalgalanmıştır. 1958 yılına kadar, kısa oranlar bir süre % 5'e gelmiş ve zirve olarak % 10.04 oranını görmüştür. Sonraki süreçte kısa vadeli oranlar keskin bir şekilde düşmüş tahvil getirileri ise 1959'dan ve 1968 krizine kadar düşük kalmıştır. Daha sonra 1970, 1974 ve 1981'de, kısa vadeli oranlar her biri daha yüksek olan yeni zirvelere yükselmiştir.

Almanya'da 1950'de% 6 civarında dalgalanan kısa vadeli oranlar daha sonra 1950'lerde% 5,50 ile% 6,50 arasında gidip gelmiştir. Batı Almanya'daki çok çeşitli nominal oranlar, itfa şartları farklı olmakla birlikte diğer Batı ülkelerindeki getirilere göre 1950'de, en yüksek faiz oranı% 3,55 baz puan daha yüksek oldu. 1970'te diğer ülkelerle fark yok oldu ve 1970'lerin ve 1980'lerin sonunda Batı Alman faiz oranları diğer batılı ülkelerin altına düşmeye başlamıştır

Sovyet sisteminde Batılı anlamda serbest kredilere rastlanmadığından bazı sabit kredi veya devlet borçlanma oranları incelenmiştir. Belirli koşullar altında

1950'lerin uzman kredi kuruluşları konutları iyileştirmek için bireylere para verirken, on yıllık bir süre için yılda % 2–3 oranında faiz aldıkları görülmüş ancak uzun vadeli krediler %2,4 ila % 8,50 aralığında dalgalanmıştır.

Japonya'da 1964'te,% 6'nın altına inen faiz oranları hiçbir zaman kriz seviyelerine yükselmedi.1970'li yıllarda, Japon faiz oranları yükselmiştir. Japonya'da 1973-1975 yıllarında bankalardaki kısa vadeli oran % 9'a yükseldi, şirket tahvilleri faiz oranı % 12,52'ye ulaştı ve devlet tahvilleri faiz oranı ise % 10'un üzerine çıkmıştır. Japonya'da 1950'lerin başından 1970'lerin başlarına kadar açık ve aktif bir hükümet yoktur. Bu sürecin sonrasında yaşanan petrol fiyat şoku, 1973'ten 1975'e kadar faiz oranlarını yükseltmiştir. Daha sonra Japon finans sisteminin serbestleştirilmesine başlanmıştır. 1975 yılında hem tahvil getirileri hem de faiz oranları en düşük seviyesine gerilemiştir. 1979'da ikinci petrol fiyat şoku tekrar oranları yükseltmiştir. Kısa vadeli faiz oranları 1945'ten sonra Avrupa oranlarıyla yükselmiş ve en yüksek oranlar arasında kalmıştır. 1970'lerden itibaren, hem uzun hem de kısa vade Japon faiz oranları artık düşüşe geçmiştir. Genel olarak oranlar ABD'nin üzerinde, ancak İngiliz oranlarının çok altındaydı. Amerika Birleşik Devletleri de dahil olmak üzere diğer birçok ülkenin aksine, Japonya'da 1975'ten sonra kısa vadeli oranlarda yeni zirvelerin yükselişi görülmektedir. 1980'li yılların sonları Japonya'da kısa vadeli faiz oranlarının hızla düşmesiyle sonuçlanmıştır. 1867'den bu yana Japonya'nın modern tarihinde en düşük olan seviyeler görülmüştür.

Uzun vadeli oranlarda ise dünya faiz oranlarının mevcut seviyeleri 1980 ve 1990 açısından aşırı derecede düşmektedir. 1990'ların 1980 ve çok yüksek reel faiz oranları, geniş bir tarihsel açıdan anormal olduğu görülse de, ancak, bazı önemli gelişmeler uzun vadeli faiz oranlarını (yüksek reel petrol fiyatları, uluslararası rezerv varlıkları ve düşük borçlanma ihtiyacı...) etkilemiştir.

4. OSMANLI DEVLETİ-TÜRKİYE CUMHURİYETİ'NDE FAİZ ORANLARININ TARİHSEL GELİŞİMİ

Tarihsel olarak 1850-2000 döneminde Osmanlı İmparatorluğu ve 1923 sonrasında Türkiye Cumhuriyeti Devleti bulunmakta ve siyasi alanda radikal değişim meydana gelse de ekonomik ve mali problemlerin yapısal olarak sürdüğü görülmektedir. Bu durum faiz oranlarının gelişimini de önemli ölçüde etkilemiştir. Osmanlı dönemine bakarsak bugünkü anlamda iktisat politikalarından bahsetmek kolay değildir. Avrupa'da 14. ve 19. yüzyıllardaki iktisadi gelişmelere benzer süreç, Osmanlı Devleti'nde görülmemiştir. Devlet pek çok iktisadi fonksiyonu yerine getirmekte, fakat hiçbir zaman sadece iktisadi maksatla hareket etmemekte; aynı anda siyasi, askeri, dini, idari ve mali hedefleri bir arada yerine getirmeye çalışmaktadır. İaşe ve fiskalizm ilkesiyle ekonomik hayata yaklaşmaktadır (Tabakoğlu, 2005,143; Genç, 2012, 50-52).

Osmanlı devrinin ilk yüzyıllarında para vakıfları ile toplumda bilgili, yetenekli ve ticaret işine yatkın kişilerin sermaye sorunları çözülerek ticarete atılmaları hedeflenmiştir. Nakit vakıflarında alacaklar, vakıftan borç verilirken ne cins para ile verilmişse o şekilde ödenir şeklinde kaideler konmuştur. Vakıf paraları borç olarak verilirken, borç alandan her bin akçeye karşılık ya tesirli ve borcu kapatabilecek bir rehin veya mal varlığı olan bir kefil istenmiş, iflas edenlere ve misafir olarak gelenlere borç verilmemiştir. Bölüm sonunda yer alan Ek:9'da ve Ek:10'da görüleceği üzere, nema oranları, bazı durumlarda % 7,5, % 9, % 12,5, % 15 olarak farklılaşmakta ve bu yüzde miktarı vakıfça vakfiyelerde belirtilmiştir. Osmanlı zamanında nema için "istirbah", "ilzam-ı ribih", "ribih" gibi ifadeler kullanılmış, "faiz" kelimesine hiç rastlanmamıştır (Akyıldız, 2015, 430). Osmanlı Devleti'nde oluşan nakit para vakıfları çoğunlukla İmam Züfer anlayışına dayandırılmış ve şartları dipnotta belirtildiği şekilde tescil ettirilmiştir (Kurt, 2015, 71-72).⁶

⁶1-Mu'âmele-i şer'iyeye dışında bir fazlalık şart koşulursa alacaklı, verdiği borçtan fazlasını isteyemez.

Kredi politikası ve faiz ilişkileri açısından bakarsak, 16. asıra kadar Osmanlı Devleti'nin yurt dışı iktisadi bağlantılarını ve kredi ilişkilerini başta Yahudiler, Ermeniler ve Rumlar olmak üzere gayrimüslimler yürütmüştür (Bildirici, 2010, 220). Balkanlar ve Anadolu'da ve belki de Suriye 'de, 16. yüzyılın demografik ve iktisadi genişleme dalgasının 1580'lerde veya biraz daha geç sona erdiğini söylemek mümkündür. 17. yüzyılda ise Osmanlı Devleti'nin pek çok bölgesinde nüfusun ve iktisadi faaliyetlerin genel düzeyinin durgunluk içinde kaldığını, hatta bir miktar gerilediğini söyleyebiliriz. Bu durum faiz oranlarını da etkilemiş, Celali isyanları, Avrupa'nın coğrafi keşiflerle ticaret yollarını değiştirmesi ve taşrada vergi toplanmasının güçlüğü bu duruma etken olarak gösterilmiştir (Pamuk, 1999,149).

18. yüzyıla gelindiğinde, 1780'lerin sonuna dek Osmanlı Devleti için geçici bir barış, istikrar ve iktisadi büyüme dönemi hakim olmuştur (Pamuk, 1999, 176). 18. yüzyılın ikinci yarısı ile birlikte, oluşan bütçe açıklarının kapanması için sarraflara daha çok ihtiyaç duyulmuş, 1760'lı senelerden sonra Avrupa'yla benzeyen ve entegre olmuş kredi kurumlarının oluşmasıyla İstanbul, önemli iktisadi bağlantılar kurmuştur (Coşar, 2009, 2). 1768-1774 Osmanlı-Rus Savaşı neticesinde imzalanmak zorunda kalınan Küçük Kaynarca Antlaşması'nın Osmanlı maliyesine getirdiği ağır yükün altından kalkabilmek için 1775'te ilk defa esham çıkarılmıştır (Akyıldız, 2003, 36).⁷ Osmanlı maliyesi ve para düzeni yüzyıl bitimine dek, ilki Rusya'ya karşı, diğeri de Rusya ve Avusturya'ya karşı sürdürülen iki uzun ve yıkıcı savaşla ciddi hasarlar almıştır. 1787- 1792 savaşı döneminde devlet Osmanlı tarihinde ilk defa olarak bir yabancı devletten (Fransa, İspanya veya Hollanda'dan) borç almayı da düşünmüş ancak bu girişimler olumsuz sonuçlanmıştır.

2- Vadesinde ödenmeyen borç için ayrıca gecikme faizi uygulanamaz.

3-Alacaklı, vermiş olduğu rıbhı, ancak süre bitiminde talep edebilir. Borç erken tahsil olursa kardan düşülür.

4- Devlet, rıbhıta oran sınırlamasına gidebilir:

5-Para dışındaki borçlanmalarda da vade dışında mümkündür.

6- Borçlanmada anaparanın zamanaşımı süresi 36 yıldır, rıbh için ise 15 yıldır.

⁷ Esham, *pay* ve hisse anlamına gelen *sehm* kelimesinin çoğuludur.

1820'lerde ve 1830'larda en yüksek noktasına varan bütçe açıkları neticesinde devlet, vergi kaynakları üstündeki denetimini artırmaya ve iç borçlanmaya ağırlık sağlamaya çalışmıştır. Başka usullerin yetersiz kaldığı yoğun mali bunalım zamanlarında ise, tağşişe başvurmak zorunda kalınmıştır. İltizam da bu yönde kullanılmıştır (Pamuk, 1999, 206). Tanzimat dönemi ile birlikte sermaye piyasası reformları ile iç borçlanma araçlarını standart bir iç borçlanma aracına dönüştürmek hedeflenmiştir (Al,ve diğ., 2014, 19). Haziran 1840'ta Kavaim-i nakdiyye-i mutebee (Kaime) adı verilen yeni esham, ülke içi ve dışında nakit para gibi alışverişlerde kullanılacak ve varislere intikal edebilecektir. Kaimelerin, verdiği faiz tutarı %12,5'i dahi olsa, anaparanın tamamı neredeyse hiçbir zaman temin edilememiştir. Bu nedenle gerçekleşen fiili oranlar %18 faizlidir (Akyıldız, 2013, 44). Hükümet faiz maliyetinden kurtulmak için %12,5 faiz oranıyla yaptığı ilk ihraçtan sonra ilerleyen yıllarda kaimelerin faiz oranlarını %10 ve %6'ya kadar düşürmüş, 1842'de kaime faizleri %12,5'tan %10'a düşürülmüştür. Hemen ardından yapılan başka bir düzenlemeyle bu oran %6'ya indirilmiştir (Akyıldız, 2013, 65). Osmanlı iktisat tarihi açısından, 19. asır önceki yüzyıllardan oldukça farklı bir yüzyıldır. Aynı zamanda dünya piyasalarına açılmanın yaşandığı ve dış ticaretin hızla genişlediği bir dönemdir. İmparatorlukta dış ticaretin 1840'lar ve 1. Dünya Savaşı arasında on kattan fazla arttığı hesaplanmıştır (İnalçık, Quataert, 2000, 1083).

Osmanlı döneminde Batılı görüşte iktisadi bakış Tanzimat döneminde gündeme gelişmiştir. Klasik iktisat öğretisi sürekli vurgulanmış, geleneksel provizyonist Osmanlı İktisadi bakışına karşılık liberalizm Osmanlı yönetimince de benimsenmiştir. Tanzimat'ın mali çöküntüsüyle birlikte Namık Kemal ve Ahmed Midhat Efendi yerel sanayinin korumadan yoksun kalışları nedeniyle Adam Smith'in serbest ticaret ilkesini eleştirmiştir (Toprak, 1985, 635).

4.1. 1850-1900 Döneminde Osmanlı Devleti'nde Faiz Oranlarının Gelişimi

1850'li yılların başlarında Osmanlı bürokratlarının en önemli gündem maddelerinden biri mağşuş sikkeleri ve kaimeleri tedavülden çekip para piyasasını istikrara kavuşturmadır. Osmanlı'nın başlıca harcama hedeflerinden biri askeri ihtiyaçların finansmanı ikincisi merkezi otoriteyi ve genel idareyi güçlendirmek üzere yürütülen kapsamlı kurumsal reformların finansmanı ve Galata bankerlerine iç borçlanmaların dönüştürülmesidir (Kıray, 2010, 86). Osmanlı Devleti inceleme

yapılan bu süreçte 1851 yılında faiz içermeyen kaimeler ihraç etmeye başlasa da bunlar itibar görmemiş, 1854 yılından itibaren Kırım Savaşı döneminde Avrupa mali piyasalarında vadesi uzun tahviller satılmaya başlanmıştır (Akyıldız, 2013, 65).

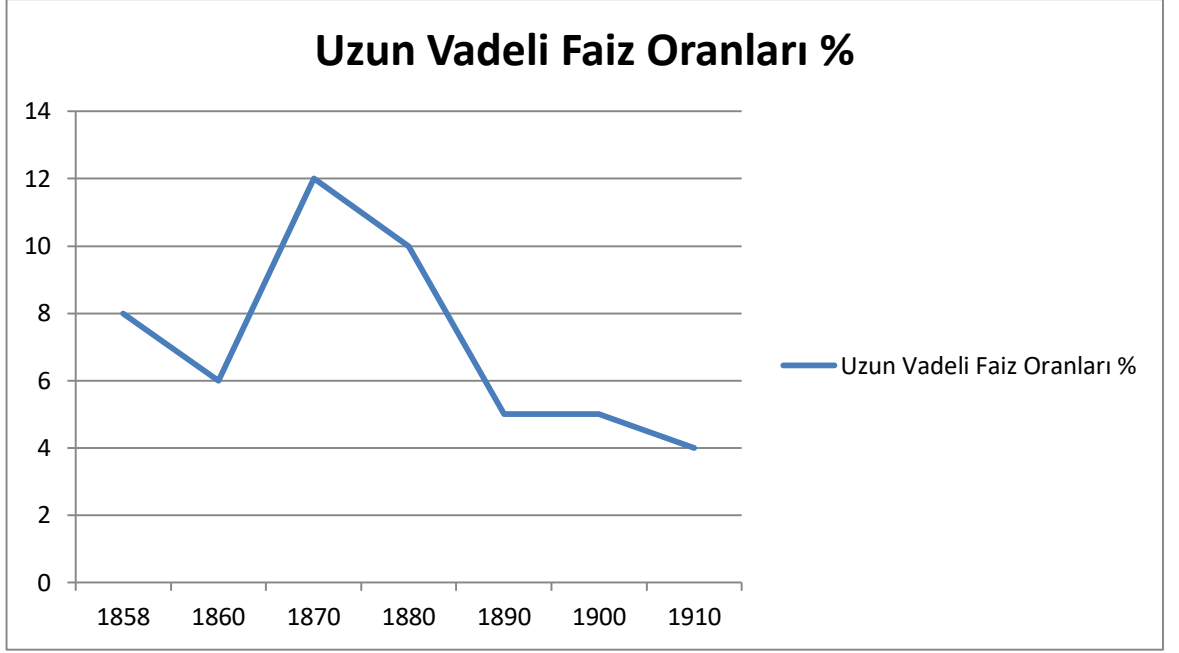
Tablo:30'da Osmanlı Devleti'nin 1850-1900 yılları arasında faiz oranlarını etkileyen bazı temel gelişmeler vurgulanmış, %4 ila %12 arasında değişken faiz oranlarının görüldüğü saptanmıştır. Ancak bu rakamların gerçekleşme oranlarının daha farklı olduğu dönem giriş bölümünde de aktardığımız üzere görülmüştür. Bu bölümün temel kaynakları Şevket Pamuk (1984), ve Emine Kıray'ın (2010) eserleridir.

Tablo 30: 1850-1900 Döneminde Osmanlı Devleti'nde Faiz Oranları İle İlgili Gelişmeler

Yıl	Olay Gelişimi	Faiz Oranı %
1848	Baltazzi İç Borçlanma	%10
1856	Kırım Savaşı	%4- %12*
1858	Mali Kriz-Cidde Olayları	%12
1861	Mires İstikrazı	%6
1863	Bank-ı Osman-i Şahane'nin Kurulması	%8
1875	Ramazan Kararnamesi	%5
1873-76	Mali Kriz- Moratoryum	%11-%18*
1877-78	93 Harbi- Berlin Barış Antlaşması	%12-18*
1881	Düyun-u Umumiye İdaresi	%10
1895	Büyük Borsa Krizi	%14*

Nursel Manav, **Devlet-Banker İlişkileri Çerçevesinde Baltazzi Ailesi**, (İstanbul:2009)
Emine Kıray, **Osmanlı'da Ekonomik Yapı ve Dış Borçlar**, (İletişim Yayınları, İstanbul,2010) verilerinden uyarlandı.

Şekil:44'te de görüldüğü üzere, uzun vadeli faiz oranları, incelenen dönem başında %8 civarı iken 1870'lerde %12'lere kadar yükselmiş Sultan 2. Abdülhamit dönemi sonlarında % 4'ler seviyesine kadar düşmüştür. Ancak daha sonraki istikrazlar ve dış borçlanmalarda da göreceğimiz gibi itibari değerler ve komisyonlar dolayısıyla oranlar farklılık gösterebilmektedir.

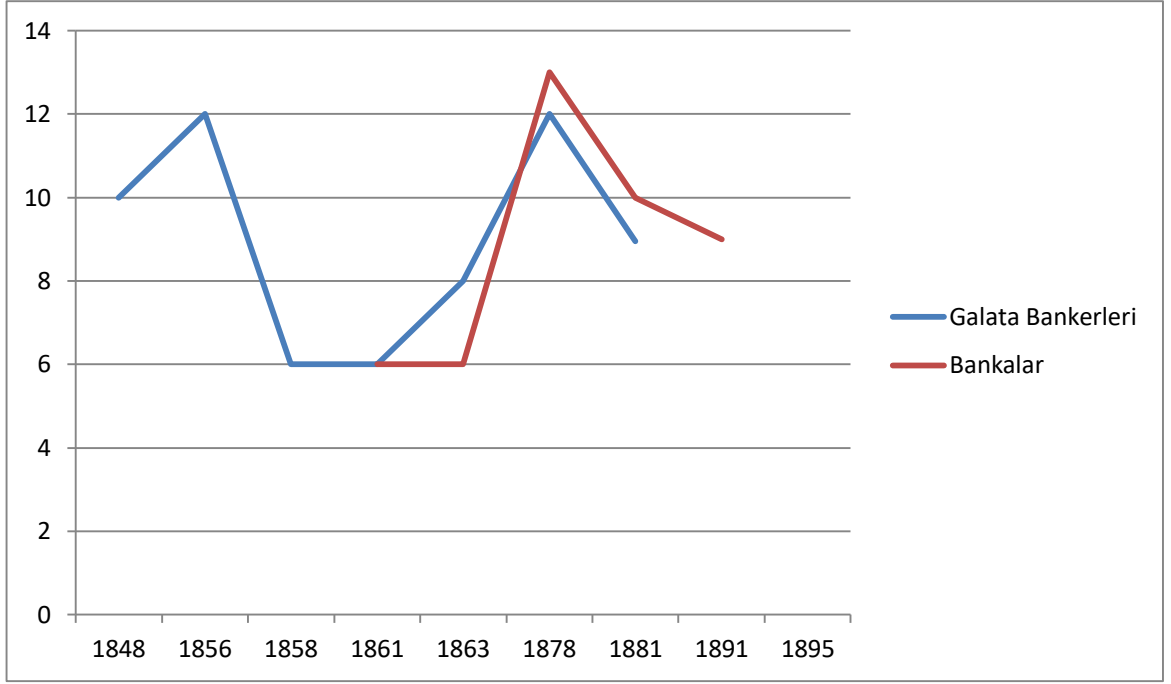


Şekil: 44 1850-1910 Yılları Arası Osmanlı'da Uzun Vadeli Efektif Faiz Oranları

Şevket Pamuk, **Osmanlı İmparatorluğu'nda Yabancı Sermaye: Sektörlere ve Sermayeyi ihraç Eden Ülkelere Göre Dağılım** (METU Studies in Development ,İstanbul: 1978), 138.

Osmanlı yönetimi Düyun-u Umumiye kurulup yabancı sermaye çevrelerine güvence verdikten sonra genellikle 1891 yılından itibaren %4 düzeyi ile tarihinin en düşük borçlanmalarını gerçekleştirmiştir.

Kısa vadeli faiz oranlarına baktığımızda ise daha yüksek oranlar göze çarpmaktadır. %10 düzeyinde başlayan Galata Bankerleri'ne olan borçlanmalar bu süreçte %12 ve %6 aralığında dalgalanmış, banka borçlanmaları da benzer bir gidişat izlemiştir. Şekil:45'te ise 1850-1900 yılları arası kısa vadeli faiz oranları gösterilmektedir. Kısa vadeli faiz oranlarının dalgalı bir seyir izlediği %6 ila %12 aralığında seyrettiği görülmüştür. Ancak bunlarda da gerçekleşen oranlar Ek:16'da gösterilmiş, Şevket Pamuk ve Emine Kıray'ın çalışmalarından derlendiği üzere efektif faiz olarak çok daha yüksek oranlarda gerçekleşmiştir.



Şekil 45: 1850-1900 Yılları Arası Osmanlı'da Kısa Vadeli Faiz Oranları

Edhem Eldem, **Osmanlı Bankası Tarihi** (Tarih Vakfı Yurt Yayınları, İstanbul: 2000)

Dış borçlanma faizleri, tahvilin üzerinde yazılı faiz gerçek faizleri yansıtmadığından kaynaklar çerçevesinde efektif faiz, yani bu borçlanma için ödenen gerçek faiz daha yüksek oranlarda gerçekleşmiştir. İç borçlanma faizleri kaimeden, esham-ı umumiye öncesine dek %12,5 ile %6 arasında değişmiştir. Tahviller başa baş fiyattan satıldığı için tahvilin üzerindeki faiz reel faiz olarak alınmıştır. Bankaların ve Galata bankerlerinin Osmanlı hükümetine açtığı kredilerin (bunlar tahvillere göre daha kısa vadeli olduğundan) faiz oranları yüksektir. İç borçlanmalar ve dış borçlanmalar adeta rekabet unsuru olarak kullanılmış ve devlet bu şekilde daha uygun oranlarda borçlanmaya çalışmıştır. Bu nedenle bölüm içinde dış borçlanmalar ve iç borçlanmalar ayrı bir kapsamda değerlendirilecektir.

4.1.1. Dış Borçlanma

1852'de Courtier ile imzalanan bir sözleşmeyle 23 sene vadeli tahvilin üzerindeki faiz oranı %6, ikramiyeli olduğundan ise gerçekte %7 olarak gerçekleşmiş ancak %2'de komisyon verilmiştir. 1853'te Baring Kardeşler'den %5 faiz ve %1 komisyonla borçlanılmıştır (Hulkiender, 2001, 6).

1854'te Londra'da Dent, Palmer & Şirketi ve Paris'te Goldsmith Şirketi ile yıllık %6 üzerinden sözleşme imzalanmıştır. Ancak bu istikraz yeterli gelmediğinden

Galata bankerlerinden daha yüksek oranlarla (%11-12) borçlanılmıştır (Hulkiender, 2001, 20). Bank-ı Osmani Nizamnamesi ile eğer devlete ödenen rakam bu tutarı aşar ise %8 faiz işletilecektir. 1854 yılı Haziran ayından itibaren devlet tarafından bankaya verilecek kaimenin faizleri, %6'dan %3'e indirilmiştir.

1855 Haziran'ında İngiltere ve Fransa kefaletiyle Rothschild'lerden %4 oranıyla borçlanılmıştır (Hulkiender, 2001, 22). 18 Ekim 1856 istikrazı yıllık %6'sı faiz, %2'si olarak çıkarılmıştır. (Al ve diğ., 2014, 116) 1856 yılsonuna gelindiğinde, faiz oranı %6 ve komisyon oranı ise %2 olacaktır (Akyıldız, 2013, 129).

1865 borçlanması, iç borçların dış borca dönüştürülmesi maksadıyla hazırlanmıştır. General Credit ile yapılan anlaşmaya göre borçlanılan meblağ altın cinsinden 40 milyon lira olup; devletin eline geçen net miktar 20 milyon liradır. Karşılık olarak herhangi bir gelirin bırakılmadığı bu kredinin ihraç miktarı %50, faizi ise %5 olarak belirlenmiştir (Clay, 2000, 610).

1866'da Sadık Paşa, Bank-ı Osmani-i Şahane-Paris, Comptoir d'Escompte, Banque de Paris et des Pays-Bas, Societe Generale, Fould, Cahen (Antwerp), Hirsch, Camondo, Heutsch, Lutscher ve Samuel Haber ile 19 milyon sterlinlik bir istikraz sözleşmesi imzalamıştır. Yükleniciler bu tutarın 6 milyon sterlinlik kısmını yıllık %12 faiz ile hemen hükümete avans olarak vereceklerdir (Al ve diğ., 2014, 191).

1870 yılındaki kredi ile biri İstanbul- Belgrad hattında, diğeri ise Selanik ile Avusturya hudud bölgesinde olmak üzere iki demiryolu hattının yapımı için Belçika bankerlerinden Baron Hirsch'ten kaynak sağlanmıştır. Baron Hirsch'e yapılan borçlanma planında borcun meblağı altın cinsinden 34.848.001 Osmanlı lirası, faiz oranı %3 ve ihraç tutarı ise %32,125 olarak hesaplanmıştır. 1871 senesinin Ocak ayına ulaşıldığında Osmanlı İmparatorluğu'nun vadesi sona eren ancak ödenmeyen dış borç taksitleri miktarı 12 milyona ulaşmıştır. 1862, 1863 ve 1865 döneminden ödenemeyen bu borçların karşılanamaması, İngiltere'deki bazı kuruluşların %15'den aşağıya düşmeyen faiz oranları ile borç vermeleri sebebiyle gerçekleşmiştir.

Dış borçların 1872'deki taksitlerinin ödenebilmesi, Avusturya-Osmanlı Bankası ve Osmanlı Bankası'nın sağladığı avanslarla yapılabilmektedir. Söz konusu bu avansların geri ödenebilmesi için ise yeniden borçlanmak gerekmiştir. Bu amaçla anlaşılan bankalarla yapılan yeni sözleşmeye göre, hükümetin 278.155.000 frank bedelinde çıkaracağı hazine tahvillerinin faizi ise %9 olacaktır. Borca teminat olarak

Selanik, Edirne ve Tuna vergileri ile Anadolu'dan gelen ağnam resmi garanti verilmiştir

Hükümet, 1872 hazine tahvillerini de daha önce olduğu gibi zamanında karşılayamayacağını fark ettiğinde, 1873 yılında çıkan bir kanunla, 1873 İkinci Tertip Umumi Borçları tahvilleri ismiyle %5 faiz oranıyla 22.252.400 liralık tahvil hazırlanmıştır. 1872'deki yine borç değişim amacıyla yapılan istikrazın ihraç oranı %98,5 faiz oranı ise %9 olarak hesaplanmıştır. 2 Eylül 1873'te Osmanlı İmparatorluğu ile Credit General ve Credit Mobilier kurumları ile imzalanan 694.444.500 franklık istikraz sözleşmesine göre borcun faiz oranı %6 ve itfa bedeli %1 olarak hesaplanmıştır. Bu sözleşme ile devletin kasasına giren miktar 374.777.830 franktır. Garanti olarak, Anadolu ağnamı, Tuna ve Ankara vilayetlerinin aşarı ve tütün rejisinin gelirlerinin fazlasının bir bölümü gösterilmiştir (Kıray, 2010, 210).

Dönem başlarında %6 ila %8 aralığında dış kaynaklı nominal borçlanmalar yapılmıştır. 1870'lere gelindiğinde ise bu oran %12 düzeyine kadar çıkmıştır. İnceleme yapılan dönemde faiz yükünün sürekli artması eski borçların da yeni borçlarla kapatılması gibi nedenlerle, Tablo:31'de görüldüğü üzere faiz ödemeleri yükü ve anaparaya oranı sürekli artmıştır. Faiz ödemeleri yükünün sürekli arttığı dönem sonlarında, faiz ödemelerinin anaparanın 1.5 katına kadar ulaştığı görülmüştür.

Tablo 31: Dış Borçlanmadan Doğan Fon Akımları (1850-1900)

Yıllar	Komisyonlar Çıkarıldıktan Sonra Net Sermaye Girişi	Anapara Ödemeleri	Faiz Ödemeleri	Toplam Ödemeler
1855	5.131	180	30	210
1860	1.233	666	144	810
1865	5.517	1.672	556	2.228
1870	11.044	3.633	1.240	4.873
1873	25.402	5.231	1.533	6.764
1874	15.091	7.824	1.895	9.719
1877	2.600	556	86	
1886	5.909	1.324	236	2.316
1890	3.909	1.559	237	3.120

1896	2.470	1.239	630	3.422
------	-------	-------	-----	-------

*İngiliz Sterli

Şevket Pamuk, **Osmanlı Ekonomisinde Bağımlılık ve Büyüme 1820-1913**, (Yurt Yayınları, İstanbul,1995), 191'den uyarlandı.

1875 tarihli Ramazan Kararnamesi ile bütçe açığının 5 milyon lirayı geçtiği, buna karşılık yeniden borçlanmanın, bütçe açığını arttırmaktan başka fayda sağlamayacağı, bununla birlikte hükümetin ödemesi zorunlu iç ve dış borçların faiz ve itfa tutarlarının 5 yıllık zaman içinde yalnızca yarısının ödeneceği, kalan yarısı için de 10 yılda ödenecek %5 faizli tahviller çıkarılacağı duyurulmuştur (Öztuna,1986, 541). 1877'de hükümet Londra'da Bank-ı Osmani aracılığıyla alınacak 5 milyon sterlinlik bir borç anlaşmasını imzalamayı başarmıştır. Savaş harcamalarında kullanılacak olan % 5 faizli istikrazın ihraç fiyatı % 52 olmuş, teminat olarak Mısır vergisi gösterilmiştir. Tahviller özellikle İngiltere'de hiç rağbet görmemiş ve Bank-ı Osmani istikrazın yükünü tek başına çekmek zorunda kalmıştır.1877-78 Savaşının finansmanı Dersaadet Bankası ve Mavrocordato'nun alacaklı olduğu istikrazın faizi % 12 ve komisyonu da aylık % 0,25 oranındadır (Hulkiender, 2001, 95).

Hazinenin bu dönemde vadesi gelen borç ödemeleri nedeniyle şiddetle kaynağa ihtiyacı vardır. Diğer yandan ticari piyasa neredeyse çökme noktasına gelmiştir. Spekülasyonlar nedeniyle kurlar adeta saat başı değişmiş ve ticaret erbabı bundan büyük zararlara uğramıştır. Bu kargaşa arasında Paris'te Jules Mires ile % 6 faizli 16 milyon sterlinlik bir istikraz anlaşması imzalanmıştır. Ancak tahvillerin % 53,25 oranındaki ihraç fiyatı hazineye giren parayı neredeyse yarıya düşürmüştür. Paris, Londra, Brüksel, Anvers, Amsterdam ve Hamburg borsalarında tahvil arzı yapılmıştır (Hulkiender, 2001, 38). Borçlarını ödeyemeyen hükümetler için ilk borçlar idaresi 1878'de Mısır'da kurulmuş bunu1881'de Osmanlı Devleti takip etmiş, 1893'te Yunanistan, 1895'te Sırbistan, 1902'de Bulgaristan izlemiş, benzer yapılar İran ve Çin'de de kurulmuştur. Konumuz kapsamında da Ekim 1880'de Osmanlı Devleti borçlarını ödeyememiş ve Osmanlı Hükümet temsilcisi ve Batı ülkeleri alacaklıları arasında kurulan Duyun-ü Genel Müdürlüğü Kararnamesi ile Osmanlı dış ve iç borçları devralınmıştır (Kalabak, 2014, 316).

Muharrem Kararnamesi olarak adlandırılan bu anlaşma ile dış borç faiz oranları indirilmiş, ödeme koşulları yeniden düzenlenmiştir. Buna karşılık Osmanlı Devleti, İmparatorluk içinde yabancı alacaklıların temsilcisi olarak çalışacak, bütün

tekelleri, damga resmi, balıkçılıktan ve alkollü içkilerden alınan vergiler, ham ipekten toplanan öşür ile Doğu Rumeli vilayetinin ödediği yıllık vergi, Düyun-u Umumiye adı verilen ve yabancı alacaklılar tarafından yönetilen bu yeni kuruluşa teslim edilmiştir. Muharrem Kararnamesinde, gelecekte gümrüklerde alınan vergiler arttırılırsa, bu durum dolayısıyla artan fazla gelirlerin borç ödemesine aktarılacağı hakkında hüküm vardır (Gürsoy, 1981, 247). 1879 yılında verilmesi taahhüt edilen Rüsumi Sitteye ek olarak ticaret anlaşmaları ile çıkacak gümrük resmi fazlası, Bulgaristan gelirleri, Kıbrıs'ın vergi fazlası, Doğu Rumeli vergisi, tütün hasılatından 50.000 lira da ek olarak teminat alınacaktır. Bu süreçte yapılan borçlanmalar ise bazı proje ve kaime değişim kredileri olup Ayrılan devlet gelirleri % 4 faiz ve %1 itfa olarak üst sınırlandırılmıştır. Bu kararname kapsamında devralınan borçlar Tablo:32'de aktarılmıştır.

Tablo 32: Muharrem Kararnamesi Kapsamındaki Borçlar

Yıllar	Borcun Nominal Değeri	Yeni Hesaplanan Miktar
1858	125.000.000	86.132.900
1862	200.000.000	93.463.900
1860	50.925.000	26.105.050
1863-64	200.000.000	99.342.050
1872	278.155.000	130.579.125
1865	150.000.000	73.017.825
1869	555.555.500	322.140.000
1873	694.444.500	375.654.950
1865-73-74	2.198.116.000	1.099.209.900
Rumeli Şimendifer Tahvilleri	792.000.000	355.285.175
1879	198.295.454	185.681.818
TOPLAM	5.442.491.454	2.846.612.693

*Fransız Frank'ı cinsinden

Emine Kıray, **Osmanlı'da Ekonomik Yapı ve Dış Borçlar**, (İletişim Yayınları, İstanbul,2010), 213-221.

İlhan Tekeli, Selim İlkin, **Para ve Kredi Sistemlerinin Oluşumunda Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası**, (TCMB Yayınları, 1981), 97'den uyarlandı.

Osmanlı Devleti yüksek faiz oranlarından borç almaya başlamış bu borçlanmaların da büyük kısmı cari harcamalara, saray masraflarına harcanmış, asker ve memur maaşları ödenmiştir. Yatırımlar için kaynak ayrılamamış, ödenmeyen krediler yeni borçları getirmiştir. (Akyıldız, 2013, 191). Osmanlı Devleti 1890'lar itibariyle incelediğimiz diğer ülkelere göre tahvillere yüksek faiz veren bir ülke haline gelmiştir. Osmanlı Devleti istikrazlarından satın almak yatırımcılar açısından çok karlıdır. Söz gelimi inceleme yaptığımız dönemde İngiltere'de, yıllık ortalama faiz

oranı % 3.5-4.5 civarlarında, Fransa'da bu oran daha da aşağıda iken, Osmanlı piyasalarında en değerli kağıtların yıllık faiz oranları % 11-20 arasındadır. Elde edecekleri ürüne karşılık borçlanan köylülerin aylık % 5-6 oranında faiz ödemesiye sıradan bir durumdur (Kıray, 2010, 25). Tablo:33'te dönüm sürecinde ve ek olarak Birinci Dünya Savaşı başlangıcında Osmanlı dış borçlarının alacaklı ülkelere göre dağılımı ayrıntılı olarak gösterilmiştir.

Tablo 33: Osmanlı Borçlarının Alacaklı Ülkelere Göre Dağılımı 1881-1914

	1881	%	1890	%	1898	%	1914	%
Fransa	45	34,3	44,6	37,6	53,4	42,2	75,3	53
İngiltere	43,5	33,2	27,4	23,1	22,6	17,9	19,9	14
Almanya	8,3	7,5	13,8	11,7	19	15	29,9	21
Belçika	6,6	5	10,3	8,7	14,4	11,4	12	8,4
Avusturya	7,9	6	7,7	6,5	7,5	5,9		
Hollanda	7	5,3	5,3	4,5	3,5	2,8		
İtalya	5,4	4,1	3,2	2,7	1	0,8	5,1	3,6
İmparatorluk İçinde Tutulan	7,3	5,6	6,2	5,2	5	4		

*İngiliz Sterlini

Şevket Pamuk, **Osmanlı Ekonomisi ve Dünya Kapitalizmi 1820-1913**, (Yurt Yayınları, İstanbul,1995), 72'den uyarlandı.

Osmanlı Devleti'ne bu dönemde borç vermek, yüksek kazanç elde etmenin en az sorunlu yöntemidir. Bu süreçteki borçlanmalarda İngiltere, Osmanlı Devleti'ne borç veren en önemli güçtür. Mesela, 1854 ile 1862 döneminde alınan 23 milyon sterlin meblağındaki toplam dış borcun % 90'ı İngiltere'de, % 10'u Fransa'da satılan tahvillerden sağlanmıştır.

4.1.2. İç Borçlanma

İç borçlanma sürecinde temel aktörler Bank-i Osmani ve Galata Bankerleri olacaktır. Kırım Savaşı'na giden süreçte Banka-i Osmani'den her ne kadar borç alınması ortakların kişisel varlıklarından yapılırsa da sözleşme yapılmış ve bir bölümü için %8 kalan kısmı için ise %12'ye kadar yükselen faiz oranları öngörülmüştür. Daha sonra bu oran %10'a düşürülmüştür (Hulkiender, 2001,16).

1855'te Galata Bankerleri'nden %6 faiz oranı ile alınan borçla, diğer borçların kapatılması yoluna gidilmiştir. Bu borçlanmalar da yeterli gelmeyince Zarifi adlı bankerden %8 ila %10 nominal faizli başka borçlanmalar yapılmıştır (Hulkiender, 2001, 25).

Kırım Savaşı'nın Osmanlı maliyesine yüklediği ağır faturasebebiyle dönem başında kaime emisyonuna karar verilmiştir. Önceleri, bunların faizli olması düşünülse de acil ihtiyaçlar için 100.000 keseliğinin faizli olarak hemen ve geri kalan 100.000 keseliğinin de faizsiz olarak daha sonra bastırılması uygun bulunmuştur (Akyıldız, 2013, 58).

1857 yılı sonbaharında üç yıl vadeli %8 faizli esham ihraç edilmiştir (Eldem, 2000,98). 1858'de borçlanmasının kaimeleri piyasadan kaldırmak için yeterli olmaması sebebiyle Osmanlı hükümeti, yeni bir borç anlaşması daha yapmak durumunda kalmıştır. Kaimelerin piyasadan kaldırılması için, mevcut her kaimenin %40 değeri, ayarıyla oynanmamış sikke ile karşılanacak, geri kalanı ise “esham-ı cedide” adındaki uzun vadeli tahvillerle değiştirilecektir. Yapılan bu kredi anlaşması İngiliz Devaux ve Ortakları ile imzalanmıştır. Anlaşma şartlarına göre 200 milyon frank olan kredinin ana faizi %6, ödeme bedeli %2 ve ihraç fiyatı %68 oranında hesaplanmıştır. Bu borçlanmaya garanti olarak tuz, tütün, damga ve temettü resimleri karşılık verilmiştir (Kıray, 2010, 207). 1859'da ise başlangıçta %6 faizle çıkarılan kaimelerin %8'lik esham-ı cedide ile değiştirildiği görülmüştür (Eldem, 2000, 101).

Osmanlı Devleti, Galata sarraflarına olan borçları karşılığında “konsolit”, “esham-ı cedide”, “sergi ve hazine tahvili” ya da “esham-ı mümtaze” olarak isimlendirilen iç borçlanma senetlerini piyasaya sürmüştür. Bu kapsamda 1862 yılına dek çeşitli özel tiplerde eshamlar çıkarılmıştır. Bunların en temel olanları çalışmamız kapsamında şu şekilde gruplandırılabilir:

4.1.2.1. Esham-ı Mümtaze

Avrupa'dan alınacak borçların işlemleri tamamlanıncaya kadarki cari harcamalarını karşılamak üzere İstanbul Emtia Gümrüğü malından esham-ı mümtaze çıkarılması kararlaştırılmıştır. Yeni esham, beratsız verilebilecek, mutasarrıfının varislerine intikal edebilecek, borsada alınıp satılabilecek, senede %10 faizli ve üç sene süreyle geçerli olacaktır. Dört çeşit olarak çıkarılacak olan eshamın toplamı 60.000

kese olacak veülkenin her tarafında tedavül edecektir (Akyıldız, 2013, 73). Daha sonra bu eshamlarda faiz oranları %8'e düşürülmüştür.

4.1.2.2. Esham-ı Cedide

Avrupa'daki kredi durumu, bir dış borçlanmayı gerçekleştirecek şartları taşımadığından ve önceden çıkarılan eshamı-mümtaze yeterli gelmediğinden çıkarılmıştır. Bu eshamların üzerinde "re's-i mal ve faizi ayni mecidiye altın verileceği" ibaresi yazılı olacaktır. Bununla hem hazinenin bazı ihtiyaçları karşılanacak, hem de kaime ile esham-ı mümtaze ortadankaldırılacaktır. Faizli kaime Mart 1858'den itibaren üç ay, faizsiz kaime ise iki sene içerisinde geri çekilerek yerine esham-ı cedide piyasaya sürülecektir. %6 olan faizleri Ağustos ve Şubat sonunda, senede iki taksit halinde nakden ödenecektir. Üç farklı tertip halinde piyasaya çıkarılmışlardır (Akyıldız, 2013, 75-77).

4.1.2.3. İane-i umumiyye

Kaimenin kaldırılması için halkın zorunluyardımına başvurulmasıdır. 1848'den itibaren maliyeniniçine düştüğü büyük buhrana bir çare bulmak için, banka kurularak kaimenin buvası tayla ortadan kaldırılması düşünülmüş, aralarında Aristide, Baltacı, Abraham Kamando, George Zarifi ve Tubini gibi ünlü Galata bankerlerinin bulunduğu bir grup, Nisan 1860'ta hükümete başvurarak 320.000 sterlin sermayeli İttihad-ı Mali Şirketi'ni kurmuştur. İstanbul halkının yardımıyla kaimenin kaldırılmayacağı anlaşılınca, kambiyo şirketi, hükümete %12 faizli 100.000 keselik bir kredi açmıştır (Akyıldız, 2013, 105). Acil para ihtiyacı başta faizsiz olarak düşünülmelerine rağmen devleti, kaimeye %12,5 gibi yüksek oranda bir faizi ödemek zorunda bırakmıştır. Faizin bu kadar yüksek tutulmasının nedeni, bu sırada piyasada işlem gören eshamın verdiğinden daha yüksek faiz vererek kaimeye rağbeti sağlamaktır.

Genel olarak iç borçlanmalara dönüldüğünde iç borçların tasfiyesinde kullanılacak olan Mires istikrazının uğradığı başarısızlık yalnızca devleti zor durumda bırakmamış; önde gelen bazı Galata bankerlerinin Avrupa'daki şubelerinin de iflasına yol açmıştır. İngiliz ve Fransız hükümetleri mali durumun düzeltilmesine yardımcı olmak üzere memurlarını; Avrupa bankaları da, Galata bankerlerinin vadeleri geçen poliçelerini tahsil etmek için temsilcilerini İstanbul'a yollamıştır. Yaklaşık üç ay boyunca gerek Galata bankerleri gerekse hükümet nezdinde yürüttükleri görüşmelerden somut bir netice elde edememişlerdir. Avrupalı alacaklılar tarafından sıkıştırılan

bankerler, borçlarına karşı ellerindeki havaleleri göstererek sorunu hükümete yönlendirmişlerdir. Bankerlerin Fransa Bankası'na olan borçlarını devralan Babıali on sekiz aylık bir ödeme programı hazırlamıştır.

1863 tarihinde Osmanlı Bankası'nın devlet gelirlerine mahsuben hükümete yıllık %6 faizli 500 bin sterlinlik bir kredi limiti tahsis ettiği görülmüştür. Bu miktarın artırılması uygun görüldüğü takdirde şartlar Babıali'yle birlikte belirlenecektir. Osmanlı Bankası'nın Bank-ı Osmani'ye dönüşmesi doğal olarak Galata bankerlerini rahatsız etmiştir. Daha güçlü ve ucuz sermaye getiren bu bankaya karşı devamlı bir muhalefet içerisine girmişlerdir. Banka yönetimi ise bankerlerin piyasada bulunan köklü ilişkileri ve tecrübelerinden yararlanmayı düşünmüş, bu nedenle Paris'te imza edilen 800.000 sterlinlik istikraza önde gelen bankerlerin de katılımını sağlamıştır (Akyıldız, 2013, 169).

1864 yılında yine Bank-ı Osmani ile % 10 faizli bir istikraz sözleşmesi yapılmıştır (Hulkiender, 2001, 60). 1865'te poliçe olarak verecekleri borç için % 12 faiz ve % 2 komisyon alacaklardır. Bu meblağın, savunma harcamalarında kullanılacak miktarının da eklenmesiyle 700.000 liralık yeni bir istikraza dönüştürülmesi kararlaştırılmıştır. Borca, komisyonuyla birlikte % 18 faiz işletilmiştir.

17 Şubat 1865'te tarihinde vadesi sona erecek borca % 10 faiz işletilip bir defaya mahsus % 2 komisyon verilecektir. 1865'te Zarifi, %10 faiz %2 komisyon ile borç verirken bir sonraki sözleşme %12 faiz ile 0,5 oranında komisyon getirmiştir (Hulkiender, 2001, 62). Daha sonra ise yine aynı bankerden %12 artı %3 komisyonla borçlanılmıştır.

1866 yılında banka ile imzalanan anlaşma, devlet açısından faydalı olmuş yaklaşık 14 milyon kuruşluk bir maliyet düşüşü sağlandığı ifade edilmiştir. Sadık Paşa nihayet %10 faiz ve 3 ay vade ile 40 milyon franklık bir istikraz akdi konusunda anlaşmaya varmıştır (Al ve diğ., 2014, 186).

1867'de ise tüm imparatorluk sathında Memleket Sandıkları nizamnamesi ile yerel sermaye toplanmış, aylık %1 faizle kredi vermek amaçlanmıştır. Emniyet Sandıkları ise tasarruf mevduatına %9 faiz ödemiş, %12 faizle de ödünç para vermiştir. 1868 yılı sonlarına doğru Zarifi komisyonuyla birlikte % 18 faizli borca karşılık bazı yerlerin aşar ve ağnam vergisi gelirleri karşılığında, hazineye borç

vermiştir. 1870-71'de %12 faiz 0,5 komisyonla gerçekleşen iç borçlanma faizleri 1871 yılı sonunda %9,25'e kadar düşmüştür (Hulkiender, 2001, 65).

1873'te devletin içinde bulunduğu duruma, Viyana borsasının çökmesi ile başlayan mali buhran da eklenince hükümetin Bank-ı Osmani'nin Paris şubesindeki hesaplarına haciz konmuştur. Ağustosta imtiyazlarının genişletilmesi karşılığında Bank-ı Osmani 40 milyon sterlinlik bir borca aracılık etmiş, % 5 faizli tahviller %43.5 gibi düşük bir ihraç fiyatıyla piyasaya sürülmüştür. Öte yandan hazinenin kısa vadeli borçlanma ihtiyacı her geçen gün daha da artmıştır. Aralık'ta bazı kısa vadeli borçların ödenmesi için % 14 faizli borç yine bir Galata bankerinden alınmıştır (Hulkiender, 2001, 85). Daha sonra bu borç %13 faizli yeni bir istikraza dönüştürülmüştür.

Bu arada ödemeleri durdurulan borçlar sorununa henüz bir çözüm bulunamamıştır. Borçların finansmanını sağlayacak bir iltizam şirketi olan Şirket-i İltizamiye-i Osmani adlı şirket Rumeli ve Anadolu'daki bazı vilayetlerin aşar gelirlerini maktu olarak iltizam etmiştir. Buna karşılık, devletin borç ödemelerinde ve Rumeli demiryolları inşaat masraflarında kullanması için 125 milyon sterlinlik bir borç verilmiştir. Tahvillerin ilk beş senede % 5 ve ondan sonra % 6 faiz getirisi olacaktır. Şirketin kurucuları arasında Zarifi, ortağı olduğu Dersaadet Bankası ve Şirket-i Umumi de vardır.

1874 yılına gelindiğinde vadesi biten taksitler yine ödenememiştir. Yerel bankalardan sağlanan 75 milyon frank ve bazı yabancı bankalardan alınan 1.600.000 sterlin tutarındaki avans ile borçların Nisan taksitlerikarşılanabilmiştir. Kalan borçların ödenebilmesi için artık “devlet bankası” konumuna gelen Osmanlı Bankası tarafından yeni bir tahvil hazırlanmıştır. Üçüncü Tertip Genel Borçlar Tahvilatı denilen bu yeni kredi sözleşmesinin tutarı 40 milyon faizi ise %5 olarak öngörülmüştür. Mahmud Nedim Paşa, 1874 bütçesindeki 5 milyonliralık açığı kapamak ve ordunun giderleri için yeni kaynakyaratmak amacıyla bir plan hazırlar. Buna göre, devletin düzenliborçlarının yıllık faizlerinin toplamı olan 14 milyonunyarısı ödenecek; geri kalan yarısının 5 milyonuyla bütçe açığıkapatılacak ve 2 milyonuyla da ordu masrafları karşılanacaktır.

25 Eylül 1875 tarihinde Bank-ı Osmani tarafından alınan % 12 faizli borcun aylık % 0,5 oranında komisyonu da vardır. Daha sonra silah ihtiyacı için Banker Zarifi'den % 20 faizli 49.860 liralık bir borç alınmasına karar verilmiştir (Hulkiender,

2001,90). 1875 sözleşmesi ile Bank-ı Osmani, hazine için topladığı gelirlere mahsuben İngiltere Bankası ve Fransa Bankası'nın uyguladığı ortalama iskonto fiyatı olan %8 üzerinden hükümete cari hesap şeklinde 2.7 milyon sterlin kadar kredi açabilecektir. Hükümet bu kredi borcuna teminat olarak bankaya %5 faizli nominal değeri 7 milyon sterlin tutarında esham-ı umumiyye vermiştir (Al ve diğ., 2014, 200).

Bu süreçte yaşanan siyasal çalkantılarla 1876 yılı bütçesi ilan edilmiştir. Borç faizlerinin beş sene süreyle yarısının nakit ve gerikalan yarısının da %15 faizli bir senet ile ödenmesi durumu, içte ve dışta büyük tepkilerle karşılanarak Avrupa kamuoyunu Osmanlı aleyhine çevirmiştir (Akyıldız, 2013, 166). Devlet, borç ödemelerini beş sene süreyle durdurduğunu, borçların yarısının bu süre zarfında ödenmeyeceğini ve kalanın da beş yılda %5 faizli tahvillerle tesviye edileceğini açıklamıştır. Hazine bankerlere olan borçlarını anapara ve faizleriyle birlikte yeni istikrazlara dönüştürerek ertelemeye devam etmiştir. Bu yöntem görünürde hazineye zaman kazandırır da gerçekte faiz ve komisyonları ile bu borçlar kısa sürede katlanmaya başlamıştır.

1876 sonrası süreçte, Osmanlı Bankası'na yapılacak borçlanmalarda, halen piyasada bulunan %6 nominal faizli kaime kabul edilecek, banka çiftçilere yıllık %10 faizle avans verecektir ve %1,25 komisyon alacaktır. Banka hazineye avans verdiğinde Mısır, Moldova, Eflak ve Sırbistan vergilerinin tahsilini üstlenmiş ve %10 faiz hesaplanmıştır. İskonto oranı da %1'i geçmemiştir (Al ve diğ., 2014, 73). Maliye Nazırı Yusuf Paşa, Banker Zarifi'yle yaptığı görüşmeler neticesinde % 12 faiz ve aylık % 0,25 oranında komisyonla borçlanma yapmış, bu durumda nominal faiz oranı % 15 olmuştur. Daha sonraki yıl %12 faizli borç karşılığında Zarifi'ye yeniden kaime rehin edilecektir (Hulkiender, 2001, 99).

Savaş süreci ve üç sene boyunca devam eden karışıklık devletin gelirlerini verimli bir şekilde kullanmasına imkan vermemiştir. 1878'de Barış anlaşmasının imzalanmasından sonra cepheden gelen yaralı askerler sevki için % 11 faizli ve bir defaya mahsus % 2 komisyonlu borç almıştır (Hulkiender, 2001, 108). 1878'de askeri iaşe temini için %12 faizli komisyonsuz borç alınmıştır. Daha sonra aynı yıl bu faiz oranı %11 ve bazı poliçeler için %10'a indirilmiştir (Hulkiender, 2001,113).

1880'de mağşuş sikkeleri piyasadan almak isteyen hükümet bunların bedellerinin yarısını peşin, yarısını ise hazineden verilecek senetlerle ödeyecek karşılığında %5 faiz verilecektir. Ayrıca sikkelerden elde edilen safi hasılatın % 2'si

oranında bir komisyon verilmiştir. Bu durumda reel faiz oranı % 7 olmuştur (Hulkiender, 2001,123).

Hükümet bir yandan Avrupalı alacaklılarla görüşmeye devam ederken, bir yandan da kısa vadeli ihtiyaçları karşılamak üzere Galata bankerlerinden borç almaya devam etmiştir. Hazinece idare edilecek istikraza %10 faizle Karesi, Trabzon ve Kastamonu vilayetlerinin 35.000 liralık aşar geliri karşılık gösterilmiştir (Hulkiender, 2001,122).

4.1.3. Ticaret Piyasası ve Murabaha Nizamnameleri

Genel olarak inceleme yapacağımız dönemin öncesinde bankaların para toplama ve kullanma konusunda hesaplayacakları faiz oranı tavanını belirleyen bir düzenleme veya kurum yoktur. Çağdaş bankacılık kurumlarından önce halkın mali ihtiyaçlarını karşılayan finansal araçlar vardır. 15 Aralık 1849 tarihinde Meclis-i Ahkam-ı Adliye, Murabaha Nizamnamesi ile borçluların muhasebe işlemleri kanuna şeriata uygun olarak halledilip, icap eden faiz oranlarının senelik % 8'den hesap edilmesini öngörmüştür (Demirkol, 2018, 666).

Mecellede faiz hakkında açık bir hüküm yoktur. Ancak sosyal hayatta pek çok hileler yapılmış ve dava konusu olmuşlardır. Osmanlı'da faiz oranının düzenlenmesine ilk defa 1851 tarihli Murabaha Fermanı ile girişilmiştir. 1852 yılında yeni bir düzenleme ile faiz hadleri % 12'ye çıkarılmıştır. Bu bağlamda tüm bu düzenlemeleri içeren 1852 nizamnamesi ilan edilmiştir:

- Tefeciler; emlak ve çiftlik sahipleriyle, ziraatçılar ve rençperlere fahiş ve fazla faiz ile akçe verdiklerinden faizin faizini istemektedirler. Bu şahısların borçları yapılandırılıp faizleri senelik % 12'den hesap edilecektir. Fahiş faizler tenzil edilip, gerektiğinde borçların ödenmesi 1 veya 5 senelik taksitlere ayrılacak ve yeniden senede bağlanacaktır.
- Mal-ı eytam, evkafın ve İstanbul sarraflarının borç vermesi mevcut usulleri veçhiyle devam edecektir. Yani nizamnameden istisna tutulmuşlardır.
- Berathlı Hayriye ve Avrupa tüccarları ile yabancı devletlerin uyruğundan olanların nizamnameden önce düzenledikleri mukavele ve senetleri itibara alınarak hesapları yapılacaktır. Nizamnameden sonraki faiz oranları ise % 12 düzeyindedir.
- Daha önce altı kuruş bir rub ile borç verenlerin faiz oranları % 12 olarak hesaplanacaktır.

- Meclis-i memlekete haber vermeksizin gizlice borç alma ya da verme olmayacak ve faizler % 12'yi geçmeyecektir.
- Nizamnameye ters hareket edenler tedip edileceklerdir (Güran,1998, 146-147).

25 Mart 1864 tarihinde yayımlanan ikinci nizamnameye göre;

- Borçlanma faizi ilk nizamnamede olduğu gibi aylık % 1'dir. Daha fazla oranda faiz alınması yasaklanmıştır.
- Nizamnamenin belirlediği orandan fazla faiz oranı mukaveleye işlendiği takdirde dikkate alınmayacaktır.
- Faizi ve anaparası ödenmiş borçtan fazla faiz alınmış olsa bile bu fazlalıktan indirimine gidilemeyecektir.
- Ahaliden faizin ötesinde subaşılık aidatı veya başka bir adla akçe alınmayacaktır (Berber, 2014, 87-88).

Kanunname-i Ticaret ise ilk banka düzenleme taslağı kabul edilirken, devlet için %10 faiz oranına sahip cari hesap öngörülmüştür. Çiftçiler için avans veya kredi oranı %6 olarak belirtilmiştir. 1875'te faiz oranı değişmiş, Bank of France ve Bank of England'ın iskonto fiyatları ortalamalarının %8 fazlası şeklinde hesaplanması kararlaştırılmıştır. Memleket Sandıkları Nizamnamesi'nde belirtilen oranın yıllık %12 (aylık %1) olacağı belirtilmiştir (Ortabağ, 2018, 163-165).

1885 ve 1887 tarihli Murabaha Nizamnameleri ise faiz sınırını, %9'a indirmiştir. Kadılar, bu şekilde muamele yapılmamış olan borç akidlerindeki faiz taleplerini kabul etmemiştir. Murabaha Nizamnamesi, cumhuriyetten sonra da uzun yıllar kısmen uygulanmıştır (Elbir, 2011, 13).

Kredi kuruluşları olarak 1908-1918 döneminde kooperatiflerle borçlanma da Osmanlı toplumunda benimsenmiştir. 2. Meşrutiyet kooperatifçiliği üç temel hedefe yöneliktir: Ticaretin Müslüman Türk unsuruna devri ile savaş ortamında tüketicinin fiyat artışlarından ve spekülasyondan korunması ve ihracata yönelik üreticinin piyasaya örgütlü bir biçimde çıkması hedeflenmiştir. (Toprak, 1995a, 143). Bu kapsamda çıkarılan, Kooperatif Şirketler Kanun Layihası'nın "Kooperatif Merkez Sandığı" ile ilgili 78.maddesine göre Maliye Bakanlığı ile Ziraat Bankası, verilecek kredilerde % 5 faiz alacaktır.

4.1.4. Dönem Değerlendirme

Bu dönemi genel olarak değerlendirirsek Osmanlı Devleti'nin mali bakımdan iki büyük problemi vardır. İlki Galata bankerlerine olan ve bakiyesi devasa tutarlara ulaşan iç borçlar, diğeri ise tedavül değeri %5 oranına kadar azalmış olan bakır madeni

paralardır. Osmanlı Devleti bu sebeple, yeni kurulan Osmanlı Bankası ismini kullanarak yeni bir kredi imkanı sağlamıştır. Bu süreçte iç borçlanma için çıkarılan kaimeler senelik %12,5 faizli olarak gerçekleşmiştir. Bu oran, bazı araştırmalarda yanlış bir biçimde %8 olarak zikredilir. Oysa bunlar %8 değil, sekizde bir oranında faiz vermektedir. (Akyıldız, 2013, 45) Dış borçlar açısından inceleme yapılırsa İngiltere, Osmanlı İmparatorluğu'na en çok borç sağlayan ülkedir, onu sırayla Fransa ve Almanya izlemiştir (Kıray, 2010, 25).

Bu dönemde dış borçlanma, bütçe açıklarına karşı mücadelede başvurulmuş en belirgin yöntem olmuştur. Bu sürecin erken aşamalarında, Kırım Savaşı sırasında, İngiliz hükümeti, Mısır vergisinin yıllık gelirinin dış borç ödemelerine ayrılması karşılığında, piyasaya çıkarılan ilk Osmanlı tahvillerini garanti etmiştir. Bundan sonraki yirmi yılda Osmanlı Devleti Londra, Paris, Viyana ve diğer Avrupa borsalarından giderek daha yüksek faiz oranlarıyla büyük miktarlarda borç almıştır. Ancak bu süreç içinde net olarak ele geçen fonların hemen tümü cari harcamalara ayrılmıştır. 1860'ların ikinci yarısına gelindiğinde artık dış borç ödemelerini sürdürebilmek için yeni dış borç bulmak gerekmiştir (Pamuk, 1999, 234).

Dış borçlanma faizleri, tahvilin üzerinde yazılı faiz gerçek faizleri yansıtmadığından kaynaklar çerçevesinde efektif faiz, yani bu borçlanma için ödenen gerçek faiz daha yüksek oranlarda gerçekleşmiştir. İç borçlanma faizleri kaimeden, esham-ı umumiye öncesine dek %12,5 ile %6 arasında değişmiştir. Tahviller başa baş fiyattan satıldığı için tahvilin üzerindeki faiz, reel faiz olarak alınmıştır. Bankaların ve Galata bankerlerinin Osmanlı hükümetine açtığı kredilerin (bunlar tahvillere göre daha kısa vadeli olduğundan) faiz oranları yüksektir. Esham-ı Umumiyye'den sonra ise ihraç oranları düştüğünden reel faiz oranları yükselmiştir. Bankaların ve Galata bankerlerinin Osmanlı hükümetine açtığı kredilerin ise daha kısa vadeli olduğundan faiz oranları yüksektir. Dış borçlarda ise tahvillerin itibari değeri oranı sürekli düşmüş 1860'larda %50'nin bile altında gerçekleşmiştir (Pamuk, 1994a, 64). Ancak burada da gerçekleşme oranları daha düşük olduğundan genellikle ortalama faiz oranları %15'in de üzerine çıkmıştır.

Osmanlı Devleti'nin incelediğimiz dönemdeki borçları karışık bir gidişat göstermiştir. Dış borç sözleşmelerinden ilk ikisi, Kırım Savaşı sürerken, 1854 ve 1855 yılında imzalanmıştır. Osmanlı İmparatorluğu, 1875 senesine dek, 220 milyon sterlin borçlanarak, sadece 116 milyon sterlin hesabına almış durumdadır. Borç yükü hızla

artmıştır. 1860'ların başında dış borç ödemeleri dolayısıyla artan mali yükümlülükler toplam imparatorluk harcamalarının % 10'unu oluştururken; bu rakam 1860'lar sonunda % 33'e, 1874'te % 57'ye ulaşmıştır. Dönemi iç ve dış borçlar açısından birlikte değerlendirdiğimizde iç borçlanma faizlerinin daha yüksek olduğu görülse de dış borçlanmaların gerçekleşmeleri reel olarak daha yüksek faizlerle olmuştur. Bu süreçte resmi borçlanma rakamları söz gelimi %6 olarak görülse de komisyonlar ve itibari değerler eklendiğinde %10 ila %15 arasında reel gerçekleşmeler olmuştur. Osmanlı Devleti moratoryum ilan ettiği 1875 senesine dek, 15 tane dış borçlanma yapmıştır. Bunların ihraç fiyatları %80 olarak gerçekleşmiş daha sonra bu oranlar düşmüştür. Yapılan istikrazlar da bir önceki borçların yeniden yapılandırılması için kullanılmış ve daha yüksek oranlarda borçlanma ve iflas sürecini getirmiştir. Halk, kısa sürede kaime faizinin ticaretine alıştığından ve hükümetin elindeki kaimeler satılmış fiili gerçekleşen %12,5 faizler bunların esham gibi algılamasına ve hükümetin amacı olan alışverişi kolaylaştırmak ve nakit sıkıntısına çözüm bulmak fikriyle çelişmeye başlamıştır (Akar, Al, 2003, 17). Osmanlı İmparatorluğu 1875'te borçlarını ödeyemeyeceğini açıklamıştır. Uzun görüşmelerden sonra borç veren ülkelerin (İngiltere, Fransa, Almanya, İtalya, Avusturya-Macaristan ve Hollanda) temsilcileri resmen Düyun-u Umumiye İdaresi'ni oluşturdular. Düyun-u Umumiye İdaresi'nin idare kurulu, Osmanlı Bankası'nın, Galata bankerlerinin ve alacaklı devletlerin temsilcilerinden oluşmuştur. Borçların ödenmesi amacıyla, imparatorluğun gelirlerinin yaklaşık % 20'sinin toplanması ve yönetimi tamamen Düyun-u Umumiye'ye devredilmiştir. Bu olumsuz gelişmelere rağmen borçlar tahvillerin emisyon değerine, faiz oranı da % 1-1.25'e indirilmiştir. (Kıray, 2010, 11). Yeniay, İ. Hakkı, Yeni Osmanlı Borçları Tarihi eserinde 1850'lerden 1900'e dek, devletin, 251 milyon 209 bin 758 altın lira borçlandığını saptamaktadır. Bu toplamdan imparatorluğa yalnızca 135 milyon 015 bin 751 altın lira geçmiştir. Bu demektir ki Osmanlı İmparatorluğu'nun eline geçen para, yaptığı borcun % 54'ü kadardır (Gürsoy, 1982, 240).

4.2. 1900-1950 Döneminde Faiz Oranlarının Gelişimi

İncelediğimiz dönemde Osmanlı Devleti'nin dış iktisadi ilişkilerini kapitülasyonlar belirlemiştir. Kapitülasyonlarla ayrıcalık tanıdığı devletlerin onayını almaksızın dış ticaret ve faiz politikasında herhangi bir değişikliğe gidememiştir.¹⁹

yy'da mutlakiyetçi Osmanlı devlet geleneğine karşı liberal düşünceye sığınan Osmanlı aydını, iktisadi alanda da liberalizmi benimsemiş; Adam Smith, David Ricardo, Frederic Bastiat gibi klasik iktisatçılardan esinlenerek serbest dış ticaret ilkesini benimsemiştir. 2. Meşrutiyet yıllarında giderek güçlenen ulusçuluk akımı ile Osmanlı aydını “milli iktisat” politikasını benimsemiş, serbest dış ticaret politikasını bırakarak koruyucu bir dış ticaret politikasını uygulamaya sokmuşlardır. Olağanüstü savaş masraflarını karşılamak üzere Osmanlı hükümetinin başvurduğu başlıca yol kağıt para ihracıdır. 1915'ten sonra Düyun-u Umumiye pek çok defa kağıt para ihracı gerçekleştirilmiş ve bunların teminat akçeleri Alman hükümeti tarafından ya da Alman hazinesi tahvilleri olarak yatırılmıştır (Georgeon, 2006, 169).

İttihat ve Terakki dönemi ise 1. Dünya Savaşı'nı fırsat bilmiş, kapitülasyonları tek taraflı olarak kaldırmıştır. Kapitülasyonların kaldırılışı ve yeni gümrük tarifesi iktisadi bağımsızlık doğrultusunda atılmış önemli adımlardır. Savaş yıllarında Babıali, Almanya'dan esinlenerek Osmanlı dış iktisadi ilişkilerini yönlendirici iki yeni düzenlemeye daha gitmiştir (Toprak, 1985b, 671). Bölüm temel gelişmeler açısından, Osmanlı Devleti'nin son devri olan 1900-1923 ve Yeni Cumhuriyet'in kurulduğu 1923-1950 olarak iki alt başlık halinde incelenmiştir.

4.2.1. 1900-1923 Dönemi

İttihat Terakki dönemine kadar kredi piyasaları genellikle gayrimüslimlerin elinde ve yabancı bankalardadır. Savaş dönemine dek nominal olsa dahi %4 ila %5,5 arasında gerçekleşen borçlanmaların faiz oranları, Trablusgarp, Balkan Savaşları ve Cihan Harbi'ne giden ve devletin yıkıldığı süreçte %15'lerin üzerine çıkmıştır. Bu kadar büyük ve geniş bir savaşı finanse edebilmek için Osmanlı Devleti'nin olağan bütçesinin yeterli olmayacağı açıktır. 1914-15 mali yılı olağan bütçesi 34 milyon altın liradır. Bunun yaklaşık 14 milyonu Düyun-ı Umumiye'nin, geri kalan 20 milyonu da devletin payına düşmektedir. Bunun da 9,5 milyona yakın bir kısmı askeriye tahsis edilmiştir (Akyıldız, 2013, 308). İttihat ve Terakki'nin kurmayları, Enver Paşa, Talat Paşa ve Cavid Bey, yaklaşan savaşın finansmanı için çareler aramışlardır. Bu amaçla borç için kendisine başvuru Almanyaya, %6 faizle 5 milyon lira vermeyi Osmanlı Devleti'nin savaşa girmesi şartıyla kabul etmiştir. Hükümet ilk başlarda bu teklife pek sıcak bakmamış; çünkü savaşın finansmanı konusunda Enver Paşa ile Maliye Nazırı Cavid Bey arasında görüş farklılığı mevcuttur. Enver Paşa, askerin paraya ihtiyacı

varken, bankaların ve Düyun-u Umumiye'nin alacaklarını ödemenin anlamlı olmadığı görüşünde olup Düyun-u Umumiye'nin bütçedeki 14 milyon liralık payına el koymayı tasarlamıştır. Maliye Bakanı Cavid Bey ise, bu görüşe karşı çıkmış ve direnmiştir (Akyıldız, 2013, 309). Bu çalkantılı ve devletin yıkılışa sürüklendiği dönemdeki faiz oranları Tablo:34'te sunulmuştur:

Tablo 34: 1900-1923 Döneminde Osmanlı Devleti'nde Faiz Oranları İle İlgili Gelişmeler

Yıl	Olay Gelişimi	Faiz Oranı %
1908	2.Meşrutiyet	4
1911	Trablusgarp Harbi	5,5
1912	Balkan Harbi	4,5
1914-1918	1.Dünya Savaşı	8

Seyfettin Gürsel, **Osmanlı Dış Borçları** (İletişim Yayınları, İstanbul,1985) verilerinden uyarlandı.

Milli İktisat Düşünceleriyle İttihatçılar, yerli ve zayıf burjuvaziyi güçlendirmeye çalışmış, 1.Dünya Savaşı, Müslüman-Türk burjuvazinin yaratılması için uygun zemin yaratmıştır (Toprak, 1995b, 18-19). Bu dönemde, emisyon-komisyon giderleri sebebiyle borç olarak alınan 100 liranın sadece 21,32 lirasından doğrudan yararlanılabilmıştır (Kıray, 2010, 205-210). Ayrıntılı veriler istikraz tablosu olarak Ek:16'da gösterilmiştir. Bütçe açıkları yüzyılın başından itibaren tekrar büyümeye başladığında Osmanlı maliyesi, eski borçların faiz ve anapara ödemelerini ancak artan miktarlarda alınan dış borçlarla karşılanabildiği bir aşamaya gelmiştir. Dünya Savaşı'nın patlak vermesi belki de yeni bir iflasın ortaya çıkmasını engellemiştir.

Birinci Dünya Savaşı yıllarında Osmanlı iktisat yazınında artık Smith, Ricardo, Bastiat, Beaulieu gibi liberaller gözden düşmüştür. List, Carey, Rae, Cauwes gibi “milli” iktisatçıların görüşleri benimseniyor, savaşın olağanüstü ortamı fırsat bilinerek “milli iktisat” politikası uygulamaya sokulmuştur. Şubat 1917'den itibaren kambiyo işlemleri Kambiyo Muamelatı Merkez Komisyonu aracılığıyla yürütülmeye başlanmıştır. Bu doğrultuda devlet iktisadi yaşama doğrudan katılmış bazı devlet destekli kooperatif bankaları oluşturulmuş; devletçilik ya da İttihatçıların değişimiyle “devlet iktisadı”, “milli iktisat”ın temel yörüngesini oluşturmuştur. Dünya Savaşı yıllarında Osmanlı düzenini çökerten, cephedeki gelişmelerden çok, cephe gerisinde savaş ekonomisinin neden olduğu yapı değişikliğidir. Dış ekonomik bağlantılar kesildi; ülke kendi olanaklarıyla yetinmek zorunda kalmıştır (Toprak, 1995b, 6) Savaş

yıllarında iç borçlanma için geniş bir kampanya açılmış, tüm bu girişimler sonucunda iç borçlanma başarıyla sonuçlanmıştır. Devletçilik anlayışı ilk defa bu dönemde benimsenmiştir. Savaş yıllarında piyasadaki, durgunluk ve bekleyiş nedeniyle Babıâli, Ticaret ve Sanayi Odası ve bankaların isteği üzerine moratoryum ilan etmiştir. 2 Ağustos 1914 günlü Tecil-i Düyun Kanun-ı Muvakkati'yle bankalardaki vadeli, vadesiz mevduat dahil olmak üzere, tüm borç ve taahhüt vadeleri bir ay süreyle geri bırakılmıştır. Düyun-u Umumiye kapsamına giren tüm ödemeler de ertelenmiştir. Borç erteleme mevzuatı savaş boyunca yürürlükte kalmıştır (Toprak, 1995b, 29). Birinci Dünya Savaşı yıllarında müttefiklerden alınan 260 milyon lira değerindeki dış borçlar ve yardımlar, savaş giderlerinin % 65'ini karşılamıştır.

Birinci Dünya Savaşı 30 Ekim 1918'de Mondros Mütarekesi'yle sonuçlanmış, ancak işgaller ve buna karşı oluşan bağımsızlık mücadelesi ile Osmanlı Devleti için savaş 1922 yılının sonuna dek sürmüştür. En son 1918 yılı bütçesi kanunlaşmış, 1919 yılında Meclis-i Mebusan ve Ayan Meclisi toplanamadığından bütçe kanunu hazırlanmamış, 1918 yılı bütçesinin aynen uygulanması kabul edilmiştir. İstanbul'da, Meclis-i Mebusan yeniden Şubat 1920'de açılmış, ancak bütçe konuları görüşülemeden İstanbul'un resmen iş gali ile 16 Mart'ta İngilizler tarafından kapatılmıştır. Bu dönemde dış ticaret açıkları artmış, açıkların kapatılmasında altın stokları kullanılmıştır. Altın stokları eriyince, kısa vadeli krediler ve İzmir ihracat fazlası kullanılarak kaynak yaratılmıştır. Öte yandan işgal kuvvetlerinin bıraktıkları dövizler bir başka mali kaynağı oluşturmuştur. 1900-1922 döneminde yapılan borçlanmalar ayrıca incelendiğinde önceki borçlanmalarla aynı sebepten oldukları ve onları çözmeye yönelik yeniden borçlanma yöntemine gidildiği görülmüştür. Osmanlı İmparatorluğu yaşanan mali sorunları ve savaşları fonlayabilmek için devamlı olarak dış borç alma yöntemine başvurmuştur.

Kurtuluş Savaşı sürecinde ise Ankara Hükümeti açısından bakarsak, dış borçlanmaya gitmek bağımsızlık mücadelesi veren bir ülke için geçerli bir yol olmadığı gibi, Osmanlı Devleti'nin içine düştüğü durumun ana sorumlusu olarak da dış borçlanma görülmekte, bu nedenle de savaş şartlarında dış borçlanma neredeyse yapılmamıştır.

4.2.1.1. Dış Borçlanma

Yüzyılın başında dış borç koşullarında gerçekten belirgin bir iyileşme vardır. Bir kere ihraç fiyatları büyük ölçüde artmıştır. Önceki dönemde borç miktarının ancak % 54.5'i net gelir olarak sağlanabilirken, bu dönemde % 82.5'i sağlanmıştır. Ortalama faiz oranı % 4.2'ye düşmüş, reel faiz yükü ise 3.72 puan gerileyerek % 4.93'e inmiştir. Ayrıca itfa bedelleri de genellikle % 1 'in altına indirilerek borçların vadesi uzatılmıştır. Bu iyileşmenin en önemli nedeni kuşkusuz Düyun-u Umumiye'nin varlığının yarattığı güven ortamıdır. Ayrıca Avrupa ekonomilerinde bu dönemde durgunluk eğilimi egemen olduğundan faiz oranları düşük düzeyde seyretmiştir. Bu nedenlere ek olarak, Almanya'nın Osmanlı piyasasına girmeye başlaması da rekabet ortamı oluşturmuş ve faiz oranları düşmüştür (Gürsel, 1985, 683-684). Bazı önemli borçlanmalar Tablo:35'te aktarılmıştır. Bu tabloda özellikle dönem sonlarına doğru ortalama ihraç fiyatlarının yükseldiği hatta 1908 Devrimi öncesinde %100 oranının dahi görüldüğü saptanmıştır. Daha sonraki ortalama ihraç fiyatı yeniden düşse de 1913 yılında yeniden %100 oranı görülmüştür.

Tablo 35: Dış Borçlar ve İhraç Oranları (1902-1914)

	Borç Tutarı (1000 Osmanlı Lirası)	Ortalama İhraç Fiyatı (%)	Faiz Oranı (%)	Aracı Kuruluş
1902	3467	80	4	Osmanlı Bankası
1903	2376	81.5	4	Deutsche Bank ve Anadolu Demiryolu Şirketi
1903	1701	81.5	4	Deutsche Bank
1903	2668	81	4	Osmanlı Bankası
1904	2750	80	4	Osmanlı Bankası, Comptoir Natio- nal d'Escompte (Paris)
1905	3630	81	4	Osmanlı Bankası
1905	2640	81	4	Deutsche Bank
1906	2751	87	4	Osmanlı Bankası
1908	9988	100	4	Deutsche Bank
1908	4711	85	4	Osmanlı Bankası
1909	7000	86	4	Osmanlı Bankası
1910	1712	89	4	İzmir-Bandırma Demiryolu Şirketi
1911	1000	84	4	Hudeyde-Sana Demiryolu Şirketi
1911	7040	84	4	Deutsche Bank
1913	819	100	5	Anadolu Demiryolu Şirketi
1913	1485	100	5.5	W.G. Armstrong, Whit worths and Co. ve Vickers müess.
1914	22000	88.7	5	Osmanlı Bankası
TOPLAM	67526	.		

Seyfettin Gürsel, **Osmanlı Dış Borçları** (İletişim Yayınları, İstanbul,1985), 681-683'ten verilerinden uyarlandı.

Eylül 1903'te hükümet ile Düyun-u Umumiye idaresi arasında yeni bir antlaşma yapılarak Muharrem Kararnamesi'nin hükümleri değiştirilmiş ve böylece Osmanlı Devleti 1854-1879 döneminde aldığı borçlarda ikinci bir indirim daha sağlamıştır. Yeni tahvillerin faiz oranı % 4, itfa bedeli % 0.45 olarak belirlenmiştir. 1904'ten sonraki dönemde Osmanlı Devleti borçlanma miktarını bir önceki döneme göre arttırmıştır. Bu dönemde alınan borçların önemli bir kısmı demiryolları için kullanılmıştır. 1908 Bağdat istikrazı (2. ve 3. tertip), 1910 Soma-Bandırma demiryolu istikrazı ve Hudeyde-Sana demiryolu istikrazı bu kapsamda çıkarılmıştır. Bu istikrazlara Konya ovasını sulama istikrazı (1913) ve tersanenin ıslahı için yapılan istikrazı (1913, 2.) eklersek 1904-1914 döneminde altyapı yatırımları için alınan borç

miktarı 15.000.000 liradır. Yatırım amacıyla yapılan istikrazların toplam borçlanma içindeki payı % 22'dir (Gürsel, 1985, 685).

Diğer istikrazlar her zamanki gibi bütçe açıklarını ya da alınan avansları ödemek için yapılmıştır. Bunlardan 1905 istikrazı Almanya'dan alınan askeri teçhizatı ödemek için yapılmıştır. Bu dönemde borç tahvili işlemi bir kez 1906'da, 1890 Osmaniye istikrazının ödenmesi için yapılmıştır. 2. Meşrutiyet hükümetleri büyük bütçe açıklarıyla karşılaştığından 1908 ve 1909 yıllarında iki istikraz yaparak 11.711.000 lira borç alınmıştır. 1909'da Milli Türk Bankası aracılığıyla %5 faizli İstanbul kent istikrazı çıkartılmıştır. 1910 yılında Deutsche Bank aracılığıyla %5,5 faizli hazine bonoları çıkarılmış yine 1911'de %5 faizli gümrükler istikrazı oluşturulmuştur. 1912'de ise %5,5 faizli hazine bonoları çıkarılmıştır. (Thobie, 1985, 731) Diğer istikrazlardan miktar olarak bir hayli yüksek olan 1914 istikrazı (22.000.000 lira) ise Trablusgarp ve Balkan Savaşları nedeniyle mahalli bankalardan alınan kredilerin ve bütün rejisinin de borçlarını ödemek için kullanılmıştır (TBMM Tutanaklar, 1933, 392).

1904-1914 yılları borçlanmanın yeniden hızlanmaya başladığı bir dönem olmuştur. İhraç fiyatı ortalaması biraz daha yükselerek % 85.3'e ulaşmış, faizlerde ise bir değişme olmamıştır. Ancak 1913'ten itibaren faiz oranında bir yükselme gözlemlenmiştir. Bunun esas nedeni faiz oranının genel olarak yükselme eğilimine girmesidir.

İngiliz ve Fransız hükümetlerinin sonraki süreçlerde Osmanlı Devleti'nin yabancı finans kurumlarına borçlarının garantörü olma konusundaki isteksizliği, devleti yeni arayışlara itmiştir. O dönem bu konuyla ilgili görüş bildiren İngiliz Dışişleri Bakanı Lord Salisbury, Osmanlı iflasına en iyi çözümün tam bir temerrüt olacağı belirtmiştir. Büyük devletlerin Çin ve çeşitli Latin Amerika ülkelerinde olduğu gibi, 1881'de tasarladıkları Düyun-u Umumiye çözümü akılcı olsa da, çeşitli Osmanlı gelirlerinin bağımsız yönetimi nihayetinde ülke genelinde milliyetçi kırgınlığa neden olmuş, mevcut düzenin devrilmesine katkıda bulunmuş ve 2. Meşrutiyet sürecini getirmiştir (Clay, 2000, 207-209). Tablo:36'da dış borçlanmadan doğan fon akımları ilgili dönemde gösterilerek faiz ödemelerinin oran ve miktarının sürekli arttığı gözlemlenmiştir.

Tablo 36: Dış Borçlanmadan Doğan Fon Akımları(sterlin) 1900-1914 *İngiliz Sterlini

	DÜYUN-U UMUMİYE İDARESİNDEKİ BORÇLAR			DİĞER BORÇLAR		
Yıllar	Komisyonlar Çıkarıldıktan Sonra Net Sermaye Girişi	Anapara Ödemeleri	Faiz Ödemeleri	Anapara Ödemeleri	Faiz Ödemeleri	TOPLAM
1902	1.471	1.83	839	275	1.336	3.833
1905	4.237	1.621	441	329	1.856	4.247
1908	12.453	1.501	765	375	1.857	4.508
1909	5.314	1.508	836	419	2.382	5.145
1911	5.961	1.423	972	585	2.914	5.894
1913	2.067	1.406	1.047	636	2.900	5.989

Şevket Pamuk, **Osmanlı Ekonomisinde Bağımlılık ve Büyüme 1820-1913**, (Yurt Yayınları, İstanbul,1995), 192-194'ten uyarlandı

Birinci Dünya Savaşı öncesinde, bütçe açıklarının finansmanı Londra ve Paris Borsaları'ndan borçlanarak karşılanmış, ancak Osmanlı Devleti'nin Almanya'nın yanında savaşa katılmasıyla birlikte bu olanak ortadan kalkmıştır. Bunun üzerine Düyun-u Umumiye İdaresinin desteği ile Almanya'dan altın karşılığı borçlanılmıştır. Savaş sırasında kredi kaynakları azalmış ve her türlü vasıta ile kredi bulma arayışına girilmiştir. Düyun-u Umumiye giderleri ise devlet bütçesinin 1909 yılında %30'4 ünü oluştururken, savaşlarda çıkan olağandışı durumlara rağmen, 1916'da bile %17'sini oluşturmaktadır (Öztel, 2010, 525). İnceleme yaptığımız dönemde ülkeler kapsamında dış borçların genel dağılımı Tablo:33'te daha önce özetlenmiştir. Bu dönemde İngiltere'nin borçlanmalardaki payı giderek düşerken Fransa ve Almanya'nın payı artış trendindedir. 1914'e gelindiğinde ödenmemiş tahvillerin % 53'ü Fransa, % 21'i Almanya ve % 14'ü İngiltere'nin elindedir (Ayoğlu, 2010, 189). Savaş dönemlerinde Viyana, Berlin ve Budapeşte gibi merkezlerde mali konsorsiyumlar, o senelerdeki adlarıyla “heyet-i müttehideler” oluşturmuş, Osmanlı İmparatorluğu'na borç vererek Fransız ve İngiliz sermayelerinden boşalan rolleri kapatmak istemişlerdir (Toprak, 1995a, 66).

Savaş başladığinde Osmanlı Devleti, Almanya'dan 1914 'te 95.000.000, Nisan 1915'te de 80.000.000 olmak üzere toplam 175.000.000 altın cinsinden mark borç almıştır. Ayrıca silah teçhizatı için Alman şirketlerine 150.000.000 mark borçlanılmıştır (Toprak, 1995b, 33). 31 Ekim 1915'te 7.902.000 liralık Alman hazine bonusu Düyun-ı Umumiye'ye yatırılarak karşılığında 6.000.000 lira tutarında "ikinci tertip evrak-ı nakdiye" piyasaya sürülmüştür. 3 Ocak 1917 günlü yasayla Almanya'dan 38.781.400 lira, Şubat 1917 günlü yasayla 32.000.000 liralık borç alınmıştır. Savaş döneminde Almanya, Osmanlı Devleti'ne toplam 235.056.344 Osmanlı lirası tutarında borç vermiştir. Bu arada Avusturya'dan, da bir miktar borç para alınmıştır (Toprak, 1995b, 38). 1918 yılına gelindiğinde, dış borçlanmada sınıra gelinmiş, Birinci Dünya Savaşı öncesinde 155 milyon olan dış borç tutarı 388 milyona ulaşmıştır.

4.2.1.2. İç Borçlanma

İç borçlanma açısından baktığımızda yerli kaynakların yetersizliğinden hedeflenen 1908 sonrasında yabancı sermayeyi ülkeye çekme politikası bir miktar başarılı olmuş, 1908'den öncesine kıyasla, 1908-1913 döneminde yabancı sermayeyle kurulan şirket ve banka sayısında önemli bir yükselme kaydedilmiştir. Osmanlı pazarında kapitalist güçler bazen de ortaklıklar kurmuş, Deutsche Bank ve Orient Bank çeşitli altyapı ortaklıkları kurmuşlardır. 8 Aralık 1911'de Brüksel'de kurulan İstanbul Konsorsiyumu ise anonim şirket yapısı olarak İstanbul'da ulaşım ve elektrik işlerinin finansmanını sağlamışlardır (Ayoğlu, 2010, 187). Osmanlı topraklarında yatırımlar yapan ve şubeler açan bu kaynakları iç borçlanma olarak saydığımızda Deutsche Bank, daha önce de Bağdat demiryolunun en önemli sermayedarı olarak faaliyette bulunmuş, Düyun-u Umumiye ile de ilişkisi bulunmaktadır. Bir başka Alman Bankası Ungarische Allgemeine Kreditbank, İstanbul'da Ganz elektrik şirketi başta olmak üzere birçok şirkette pay sahibidir. Oesterreichische Kreditanstalt ise Tütün Rejisi ve Düyun-ı Umumiye'de Avusturya-Macaristan pay sahiplerinin temsilcileridir. Almanya o güne dek başta Mısır, Suriye ve diğer Doğu ülkelerinde faaliyet yürüten Deutsche Orient Bank üzerinden Osmanlı Devleti'ne doğrudan hazineye de borç vermek suretiyle yönelmiştir. Eski sistemdeki devlete borç vermek, devlet tahvillerini dış sermaye piyasalarına sürmek, spekülatif hareketlerden yararlanmak için kurulmuş çoğu tek şubeli, küçük bankaların yerini Avrupa'daki büyük bankaların Osmanlı İmparatorluğu'nda açtıkları şubeler almaya başlamış, bankacılık alanına gelen yabancı

sermayede de Almanya'nın ağırlığı artmaya başlamıştır (Akgüç, 2007, 9). Fransız Ekonomi ve Finans Bakanlığı raporlarına göre Alman Bankaları ve Fransız Bankalarının İstanbul, Suriye çevreli şubeler açtığı görülmüştür. Bu bankaların %7-8 faiz oranları ile borçlar verdiği görülmüştür. Daha sonra bu şubeler Filistin ve Adana'ya kadar genişlemişlerdir. Balkanlarda ise 1910'dan sonra banka şube açma ve borçlanma faaliyetleri artmış ve İskeçe, Selanik, Edirne gibi kentlerde İngiliz menşeli bankalar faaliyete başlamışlardır (Ayoğlu, 2010,181).

1917 senesinin ikinci yarısına varıldığında hükümet borç karşılığı piyasaya sürülen kağıt paraların enflasyonu devamlı körüklediğini görmüş, yeni tertip kağıt paralarla tedavül hacminin artırılması yerine, doğrudan Alman hazine bonolarını halka satarak gelir elde etmeyi düşünmüştür. Ancak savaşın gönüllü tasarruf yön temleriyle finansmanı başarılı olamamış, halk Alman hükümetinin % 4 ile 5 faizli hazine bonolarına rağbet etmemiştir. (Toprak, 1995b, 40) Osmanlı Devleti'nin kullandığı bir başka finansman yöntemi ise ilk kez başvurulmuş ve pek çok kampanya düzenlemenin iç borçlanma tahvilleridir. 18 milyon Osmanlı Lirası değerinde borç tahvili ile halktan borçlanılmıştır (Coşar, 1998, 924). 1917'de çıkarılan Düyun-u Umumiye tahvilleri ise 3,6,12 ay vadeli ve sırasıyla %4,25, %4,50 ve %5 oranlarıyla sunulmuştur (Eldem, 2000, 342).

3 Nisan 1918 günlü %5 faiz ve %1 amortismanlı İstikraz-ı Dahili Kanunu çıkarıldı ve söz konusu borçlanmanın koşulları ve ihraç sureti hakkında Düyun-ı Umumiye İdaresi Meclisi ve Osmanlı Bankası'yla 30 Nisan 1918 günlü sözleşme imzalanmıştır. Savaş sırasında yapılan yine Almanya destekli yapılan bu ilk iç istikraz girişimi sonrası ülke çapında küçük istikraz şirketlerinin oluştuğu görülmüş; buralarda toplanan tasarruflar birleştirilip yeni tahviller çıkarılmıştır. Ayrıca memurlara Osmanlı İtibar-ı Milli Bankası pek çok kolaylıklar sağlamış; ödeme kolaylıkları, itibari değerlerin yükseltilmesi gibi uygulamalar yapılmıştır. Tahvil almak için de ayrıca %6 faizli krediler açılmıştır (Georgeon, 160). Yabancı mali kuruluşlara ve sermaye sahiplerine pek çoğu sonuçsuz başvurularla geçen uzun bir dönemin ardından, 1918 senesinde harp harcamalarını karşılamak için yapılan bu ilk Osmanlı iç istikrazı ülkemizin iktisadi geçmişinde çok çarpıcı bir hadise olmuştur. (Meclis-i Mebusan Zabıt Ceridesi, 1918, 440). Osmanlı vatandaşlarına iki yönden çağrıda bulunulmuş, borca kaydolacakların faiz olarak sağlayacakları kişisel çıkarın yanı sıra, bu tür bir girişimi ulusal görev bilmeleri gerektiği vurgulanmıştır. Tüm bu girişimler sonucunda

iç borçlanma başarıyla sonuçlanmış, Babıali 18 milyon Osmanlı Lirası tutarında tahvil satarak 1918 bütçe açığını halka borçlanarak bir ölçüde karşılama olanağı bulmuştur.

Kurtuluş Savaşı'nın finansmanı dönemine geçtiğimizde ise savaş hali, sınırların sürekli değişmesi incelediğimiz dönem sonundaki iki başkentli yapı, Kuvayı Milliye komutanlarının merkezi orduya geçiş süreçleri gibi etkenlerden borçlanma açısından keyfi uygulamalar ortaya çıkabilmiştir. İç borçlanma için gerekli zemin bulunamamış, mali kuruluşlar olmadığı gibi tahvillerin halka satılma şansı da çok düşüktür ve devletin tahvil veya para basabileceği makinaları da yoktur. Ayrıca, emisyon bir yöntem olarak doğurduğu zararlı etkileri nedeniyle benimsenmemiştir. Ayrıca, genişleyen ve büyüyen direniş ağırlıklı bir finansman politikası izlenmiş, iç kaynaklar giderleri karşılamada çok yetersiz kalmıştır (Coşar, 1998, 925). Savaş masraflarını Osmanlı İmparatorluğundan alınan mali mevzuatla da karşılamak mümkün değildir. Bu süreçte Bağımsızlık Savaşı'nın %85'i iç kaynaklarla, %15'i ise dış yardımlarla yapılmıştır.

4.2.2. 1923-1950 Türkiye Cumhuriyeti Dönemi

Cumhuriyet kurulduğunda Osmanlı ekonomisinden kalan yegane güçlü sektör olan tarım bile oldukça ilkel durumda ve toprakların ancak %5'i işlenebilmektedir. Yunanistan'dan gelen 400.000 göçmen aç ve işsiz durumdadır. En verimli bölgelerden olan Batı Anadolu ise savaş dolayısıyla harap haldedir (Yenal, 2003, 25). Bu nüfusun istihdamı ve yıkılmış coğrafyaların ıslahı için her ne kadar kredi ihtiyacı olsa da Osmanlı Devleti'nden alınan miras sebebiyle borçlanma konusuna temkinli yaklaşılmıştır. Bu nedenle Osmanlı'dan kalan dış borçlar ödenirken, bankaların sermaye piyasalarının gelişmesi ve özellikle bu hususta halkın güveninin kazanılması beklenilmiştir (Coşar, 2004, 21-24).

Türkiye Cumhuriyeti'nde 1950'ye kadar olan dönemde, ekonomi alanında Osmanlı deneyimi ve savaş yıllarındaki gelişmeler oldukça etkili olmuştur. Ancak, ekonomik politikanın somut çerçevesi 1923 İzmir İktisat Kongresi ve Lozan Barış Konferansı hükümleriyle çizilmiştir. Cumhuriyet sonrası dönemde 1920'lerde liberal politikalar izlenmiş 1929 büyük depresyon ile devletçi politikalar uygulamaya konulmuştur. Her ne kadar Dünya Buhranı bu tür önlemlerin alınmasında ve devletçilik mantığının uygulanmasında temel etmen olmuşsa da ikinci bir dünya savaşının çıkacağı daha 1920'li yıllarda belli olmuştur (Toprak, 2003, 9).

Cumhuriyetin ilk yıllarının ekonomik politikalarında asıl amaç, iktisadi gelişmedir. Sanayiye verilen önem özellikle önemlidir. Dönem boyunca özel sektör ve devlet tarafından birçok yeni bankalar kurulmuştur. Bunların en önemlileri bugün de hala var olan İş Bankası, Halkbank, İller Bankası ile yakın döneme kadar faaliyetlerine devam eden Sümerbank, Emlak Bankası, Denizbank ile Egebank gibi kurumlardır (Ergin, 1983, 30). 1925 yılında mali politikanın borçlanma ve emisyon yapmadan düzenlenmesi kabul edilmiştir (Coşar, 2004, 21-24).

Bu dönemde Türkiye'de, örgütlenmemiş para piyasasında ve taksitli satış kredilerinde uygulanan faiz oranları dışında tüm faiz oranları kamu otoritelerinin denetimi altında tespit edilmiştir. Bu nedenle Türkiye de örgütlü para ve sermaye piyasalarında faiz oranları düzeyinin ve faiz oranları arasındaki ilişkilerin belirlenmesi konusunda geçerli olan ekonomik koşullar değil, 1887 tarihli Murabaha Nizamnamesi'nden bu yana uygulanmakta olan denetimli ve güdümlü faiz rejimidir. Cumhuriyet döneminde 1933-1950 yıllarında en yüksek faiz oranları kanunla tespit edilmiş ve kanunla değiştirilmiştir. 1933 yılındaki 2279 sayılı "Ödünç Para Verme İşleri Kanunu" ile belirlenen en yüksek faiz oranları, 1938 ve 1951, yıllarında iki defa değiştirilmiştir (Abaç, 2000, 119). 1923-1950 döneminde faiz politikaları ile birlikte temel iktisadi değişkenleri etkileyen gelişmeler Tablo:37'de gösterilmiştir.

Tablo 37: 1923-1950 Yılları Arası Türkiye’de Faiz Oranlarını Etkileyen Bazı Gelişmeler

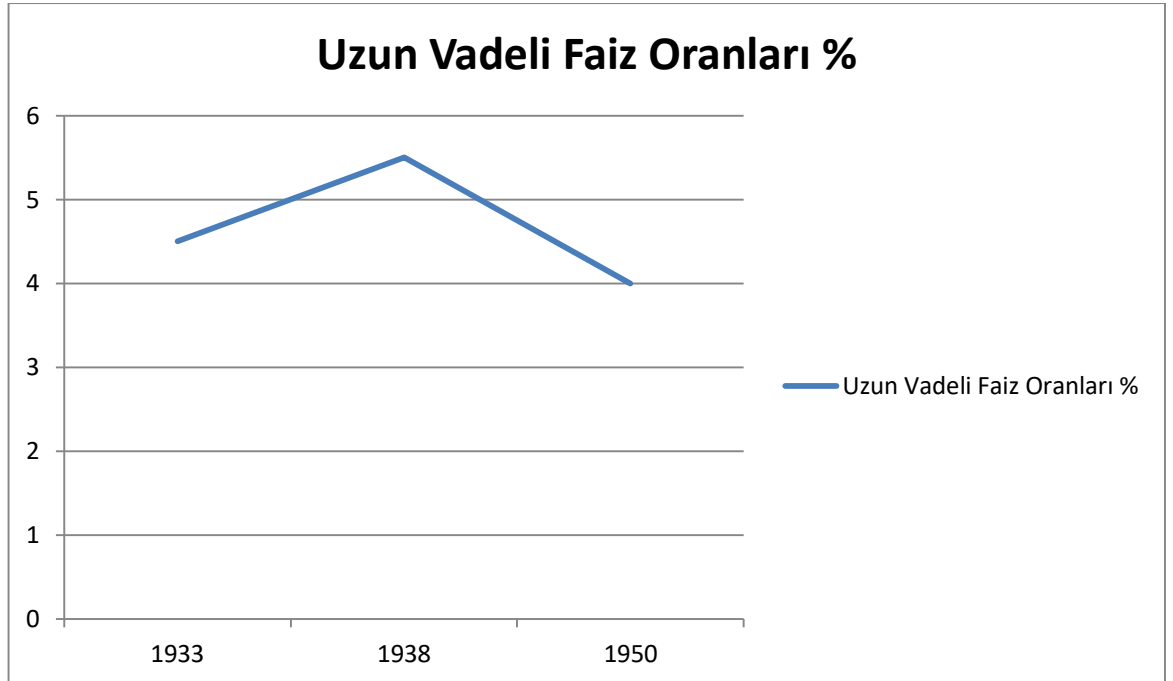
Yıl	Olay Gelişimi	Faiz Oranı
1923	İzmir İktisat Kongresi-Lozan Anlaşması	7
1925-26	İşyan-Emtia Krizi	5-6
1933	İktisadi Kriz	7,50
1934	Faiz Düzenlemesi	4,50
1938	Hatay Sorunu- Atatürk’ün Vefatı	5,5
1939-1945	İkinci Dünya Savaşı	7,0
1950	Demokrat Parti İktidarı	4,0

Yakup Kepenek, Nurhan Yentürk, **Türkiye Ekonomisi**, (Remzi Kitabevi, İstanbul: 2001).
Gülten Kazgan, **Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2009) Ekonomi Politik Açısından Bir İrdeleme**, (Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul: 2017)
Merkez Bankası Aylık Bültenlerinden uyarlandı.

İktisadi bakımdan var olma mücadelesinin yapıldığı 1930’larda 1929 Krizi sonrası devletçilik uygulamasına yer verilmiştir (Yenal, 2003, 43). Dönem açısından

en önemli bağlayıcı etken Ek:2'de de yer alan Lozan Barış Antlaşması'nın mali hükümleri ile başlamaktadır. Anlaşma hükümlerinde de yer aldığı üzere Osmanlı Devleti kamu dış borçlarının, devletin savaştan önceki toprakları arasında oransal dağıtımı ilke olarak kabul edilmiştir. Bu hedefler kapsamında toplanan kongre mesleki prensiplerin kabulü ve Misak-ı İktisadi ilkelerini kabul etmiştir. Bankacılık ve kambiyo mevzuatı açısından belirlenen kararlar Ek:3'te yer almaktadır (Tezel, 2002, 459).

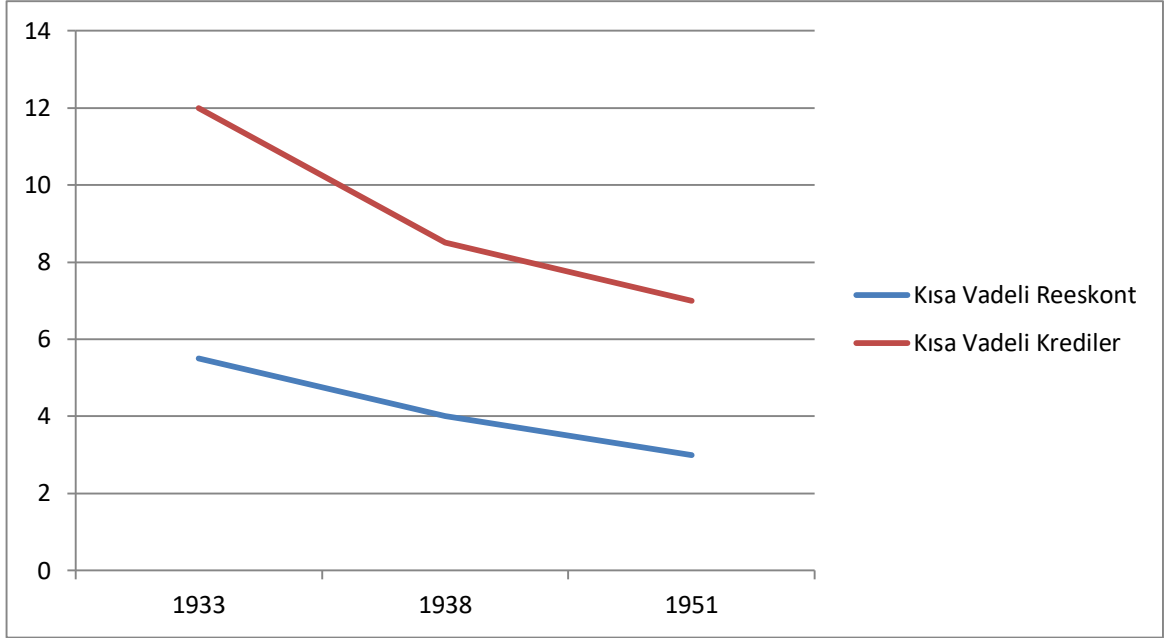
Uzun vadeli faiz politikalarına bakıldığında, %4 ila %6 aralığında dalgalanma olduğu görülmüş ve bu durum özellikle sağlıklı verilerin bulunduğu 1933-1950 yılları arası için Şekil:46'da grafikleştirilmiştir.



Şekil 46: 1933-1951 Yılları Arası Türkiye’de Uzun Vadeli Tahvil Faiz Oranları

Selçuk Abaç, **Para Teorisinde Faiz Oranları ve Türkiye’deki Mesleki Uygulama**, (1980), 119.

Şekil:47'de Kısa vadeli faiz oranlarının 1933-1951 yılları arasında gelişimi görülmektedir. Kısa vadeli faiz oranları ise genellikle düşüş trendinde olmuş krediler açısından %12'den %8'in altına kadar gerilemiştir. Kısa vadeli reeskont oranları da düşüş göstermiş ve %3'lere kadar inmiştir.



Sekil 47: 1933-1951 Yılları Arası Türkiye’de Kısa Vadeli Faiz Oranları

Selçuk Abaç, **Para Teorisinde Faiz Oranları ve Türkiye’deki Mesleki Uygulama**, (1980), 119.
Nejat Coşkun, **Faiz Oranları Düzeyinin Belirlenmesine İlişkin Kuramlar ve Türkiye Uygulaması**, (Ankara: 1986), 71-72

4.2.2.1. Dış Borçlanma

Dış borçlanma açısından döneme bakarsak, Türkiye’de para piyasalarının kontrolü amacıyla 30 Haziran 1930 tarih ve 1715 sayılı yasa ile kurulan Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın 10 milyon \$ alınarak kurulum işlemleri için dış kaynakla fonlandığı görülmüştür. Sovyetler Birliği’nden 8 milyon \$’lık, 20 yılda mal karşılığı ödenecek faizsiz kredi, 1938 yılında ise 14 milyon Liraya ulaşmıştır. Bu kapsamda bir diğer kredi ise İngiltere’den Karabük Demir-Çelik fabrikası için alınan 3 milyon Sterlin’lik %5.5 faizli kredi yine mal mukabili ödenecektir. 1938’de de yine sanayi makine ve gereçleri ile silah alımı için 13 yıl vadeli, %5,5 faizli kredi İngiltere’den alınmıştır (Coşar, 2004, 38). 1938’de çıkarılan bir kararname ile Merkez Bankası’na Hazine güvencesi taşıyan kamu bonoları karşılığında dolanım para çıkarma yetkisi verildi. 1938 tarihli ikramiyeli istikraz 1918 yılında, Osmanlı Devleti döneminde yapılan iç borçlanmanın finansmanını karşılamak amacıyla yapılmıştır. 2. Dünya Savaşı’na kadar başka bir dış borç alınmamıştır. 1947 yılından itibaren ise Türkiye devamlı olarak dış borçlanmaya başvurmuştur. 2. Dünya Savaşı süresince de bazı başka dış krediler alınmıştır. 1939 yılında Fransa ve İngiltere ile yapılan anlaşmayla üç farklı borç alınmıştır. ABD’den askeri malzeme için 95.000.000 dolarlık kredi alınmıştır. 1945 sonunda dış borçlar toplamı 1939’a kıyasla % 266

oranında, yani iki buçuk kattan fazla artmıştır. Dış borçlar daha yüksek faizli, yeni borçlarla kapatılmıştır. Borç artışları yalnızca uzun vadeli dış kaynaklı borçlarla olduğundan, devletin o yıllar için vadesi gelmiş dış borç oranı fazla yüksek değildir. Ayrıca mevcut döviz ve altın stoku o dönemdeki tüm dış borçların miktarına eşit düzeyde tutulmuştur. Faiz oranları ise dış borçlanmada 1930-1940 döneminde genellikle %4,5 ile %6 aralığında seyretmiştir (Karluk, 1999, 45).

1940-1945 döneminde İkinci Dünya Savaşı nedeniyle dış borçlar eskisine göre artmıştır ve 1938'de 236 milyon \$ olan konsolide dış borçlar 1945'te 439 milyon \$'a yükselmiştir (Bildirici, 2010, 242). 1940'ların sonunda, dünya ekonomisinde canlanma sonucunda, üretim ve uluslararası ticaret tüm dünyada artmıştır. Özellikle, çeşitli hibe ve krediler, ekonomilerdeki bu canlanmayı desteklemiştir. Türkiye'nin İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra Marshall Plan'ı kapsamında aldığı krediler, tarımsal üretimi ve ticareti teşvik etmiştir. (Coşar, Yalçınkaya, 2015, 2). Dış borçlar içinde en büyük payı Osmanlı borçları almıştır. Osmanlı borçlarının son ödemesi 1943 te bittmiş, ancak başvuru süresi 1954 e kadar devam etmiştir

4.2.2.2. İç Borçlanma

Geleneksel olarak varlığını sürdüren para vakıfları açısından bakarsak, 1923'lü yıllardan sonraya ait muhasebe kayıtlarında nema yüzdesi % 7 ile % 18 arasında değişmiştir. Ancak, Cumhuriyet dönemine ait bazı kayıtlarda nemaya karşılık faiz lafzının kullanıldığı görülmüştür. (Akyıldız, 2015, 431). Cumhuriyet dönemiyle birlikte ise bu vakıfların daha kurumsal bir oluşum içinde yer almasına ihtiyaç duyulmuş ve 2 Mayıs 1920'de, Şer'iyye ve Evkaf Vekaleti'ne devredilen para vakıfları, 3 Mart 1924'te Başbakanlığa bağlı Vakıflar Genel Müdürlüğü adını almıştır (Ertem, 2011, 30).

Bu dönemi etkileyen iki olaydan biri aslında o yıllarda tüm az gelişmiş ülkeleri benzer yönlerden etkilemiş olan, 1929 Dünya Ekonomik Bunalımı'dır. Diğeri ise, Türkiye'ye has bir olay olan, Lozan'ın Türkiye'yi sınırlayan bir hükmünün sona erişidir. 1930'ların ilk yarısında devletçi ekonomi politikaları bütçelerin finansal ihtiyaçlarını artırmıştır. Dış borçlanma imkanları sınırlı olmuştur. O dönemde iç borçlanma dışında başka bir alternatif yoktur ve tasarruflar yetersizdir. Piyasa faiz oranları ve kredi maliyetleri yüksektir. Bu şartlar altında hükümet, kredi piyasalarına

müdahale etmek zorunda kalmıştır (Yenal, 2003, 61). 1930'lardaki İnönü hükümeti iç borçlanmayı kalkınmanın en güvenli aracı olarak belirlemiştir (Coşar, 2004, 21-24).

Cumhuriyet döneminde 1923-1950 yılları arasında faiz oranları yasalarla saptanmış ve değiştirilmiştir. 8.6.1933 tarihli ve 2279 sayılı Ödünç Para Verme İşlemleri Yasası ile en yüksek faiz oranları 1933-1938 ve en son 1960 yılları arasında üç kez değiştirilmiştir (Coşkun, 1986, 70). Devlet borçları 1927-1928 yılında önemli bir büyüklüğe sahip değilken 1929-1931 döneminde bütçede, %15'e yakın bir pay izlemiş ve 1932'de %29'a çıkmış ve 1938'de %20'ye düşmüştür (Kopar, 2015, 401).

Türkiye'de ilk borçlanmaya, 1933 yılında Fevzipaşa-Diyarbakır arasındaki demiryolu inşasının finansmanı için Ergani İstikrazı olarak adlandırılan borçlanma kağıtlarının çıkarılmasıyla başvurulmuştur. Bu tarihten sonra iç borçlar kamu kesiminin önemli bir finansman aracı olmuştur (Bildirici, 2010, 235). 18 Haziran 1933 tarih ve 2430 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 2279 nolu Ödünç Para Verme İşleri Kanunu 9. Maddesi ile para vermeye izin alan kurumlar hesap masrafları da dahil olmak üzere en çok % 12 ye kadar (12 dahil) faiz alabilecektir. Emlak ve Eytam Bankası kanunu gereğince faiz oranları % 5 olarak belirlenmiştir. (Bildirici, 2010, 242). 1934 yılında yine Sivas-Erzurum demiryolu istikrazı için %7 oranı ile borçlanılmıştır. Cumhuriyetdönemindeki borçlanmalar daha çok demiryollarının finansmanında kullanılırken, 2. Dünya Savaşı yıllarında milli savunma harcamalarının finansmanında, daha sonraki dönemlerde ise borçlanmaya daha çok bütçe açıklarını kapatmak amacıyla başvurulmuştur (Arsan, 1961, 18).

1941 yılında 85 milyonluk Elazığ-İran sınırı ve Diyarbakır-İrak sınırı demiryolu inşası için "1941 Demiryolu İstikrazı" gerçekleştirilmiştir. 1942'de 150 milyonluk "Milli Savunma İstikrazı" çıkarılmıştır (Ergin, 1983, 33). 1946 senesinde 7 Eylül kararları diye bilinen, Cumhuriyet tarihinin ilk büyük devalüasyonu ile Türk Lirası'nın Amerikan Dolar'ı karşısında değeri 83 cent'ten 36 cente düşürülmüştür (Yenal, 2003, 75).

1933-1950 döneminde, iç borçlanmaya ilişkin borçlar içinde en büyük hacmi plasman bonoları, koordinasyon kredisi bonoları, su işleri kredisi ve müteahhit bonoları oluşturmuştur. Bunların dışındaki dalgalı borçlar ise, kamulaştırma karşılığı piyasaya sürülen hazine bonoları, Afyon Antalya kredisi, %5 faizli ve %2 faizli tahvile çevrilebilir borç, Devlet Demiryolları Genel Müdürlüğü'ne borç, su işleri kredisi,

altın karşılığı avans, buğday ve silo kredisi, cezaevleri inşaat kredisinden oluşmaktadır.

1946 senesine varıldığında kalkınmanın finansmanına yönelik 150.000.000 TL.'lik “Kalkınma İstikrazı” piyasaya sürülmüştür. Ancak bu kaynaklar bütçe açıklarının kapatılmasında kullanılarak kullanım amacından sapmıştır. 1947'ye gelindiğinde Hazine tarafından daha önce alınan borçların konsolidasyonunu sağlamak amacıyla 250.000.000 TL.'lik “1947 Hazine Tahvilleri” çıkartılmıştır. Yine aynı sene daha önce çıkartılan (11 Haziran 1945 tarih ve 4735 sayılı) “Çiftçiye Topraklandırma Kanunu” uyarınca öngörülen, kamulaştırılan toprakların karşılığında ödenecek “Toprak Tahvilleri” (eşit taksitlerle 20 yılda ödenmek üzere) çıkartılmıştır. Diğer açıdan 1948 senesine kadar neredeyse her yıl bütçe açıklarını kapatmak ve yatırımların finansmanı” amaçlarıyla borçlanmalar yapılmıştır. İlk istikrazlar (1938 istikrazı dışında) ülkenin endüstrileşmesi ve ekonomik kalkınmasını sağlamak hedefiyle yapılmıştır. Daha sonraki borçlanmalar ise 2. Dünya Savaşı'nın ortaya çıkardığı askeri ihtiyaçların karşılanması amacıyla yapılmıştır. Ancak, savaşın bitişiyse genellikle enflasyonist bir ekonomi politikası uygulanarak her yıl istikraza gidilmiştir. Savaşın bitişiyse gelişen uluslararası ilişkiler sonucunda artan dış krediler ve dış yardımların yanı sıra iç borçlar da büyük bir hızla yükselme göstermiştir (İnce, 2001, 118-119). Ek:7'de görüldüğü üzere 1933 yılında 185 Milyon TL olan iç borç stoku sürekli yükselerek 1950 yılında 1.747 TL'ye ulaşmıştır. İç ve dış borçların genel gelişimi Tablo:38'de özetlenmiştir.

Tablo 38: İç ve Dış Borçların Gelişimi 1933-1938

Yıl	Dalgalı Borçlar	Konsolide Borçlar	İç Borçlar Toplam	Dış Borçlar	Toplam Borçlar	İstikrazlar
1933	27,2	158,4	185,6	240,1	425,7	4,0
1934	22,9	159,3	182,2	242,8	425	7,8
1935	42,3	164,2	206,5	238,1	444,6	13,4
1936	55,3	167,6	222,9	248,1	471	17,6
1937	92,0	168,9	260,9	205,3	466,2	21,5
1938	129,0	179,1	308,1	187,5	495,6	33,6

Arsan Üren, **Türkiye'de Cumhuriyet Devrinde İç Devlet Borçları**, (Ankara, 1961)

Namık Zeki Aral, **Düyun-u Umumiye Siyasetimiz**, (1952)

Nevin Coşar, **Kriz Savaş ve Bütçe Politikası**, (İstanbul, 2004),38'den uyarlandı.

4.2.3. Dönem Değerlendirme

Osmanlı dış borçlanmasında ikinci dönemi oluşturan bu dönemde, kurulan denetim nedeniyle yapılan yeni borçlanmalardan daha fazla miktar dış ödemelerde kullanılmıştır (Pamuk, 1994b, 59). Bu durum her ne kadar net borçların azalması olarak düşünülse de Düyun-u Umumiye İdaresinin kurulmasından sonra da Osmanlı Devleti Avrupa para piyasalarında tahvil satarak borç almayı sürdürmüştür. 1881 sonrasında yeni borçlar için ödenen faiz oranları daha düşük düzeylerde kalsa da gerçek faiz oranları, 1910'a kadar % 5 ile %7 arasında dalgalanmış, bu tarihten sonra % 8'e yükselmiştir (Pamuk, 1994a, 64). Osmanlı Devleti aldığı borçların ancak onda birini yatırımlar için harcamıştır (Gürsel, 1985, 686). Osmanlı Devleti ise, 1903 sonrasında yatırım için borçlanmasını arttırmışsa da, bunların genel borçlar içerisindeki payı dörtte bire bile ulaşamamıştır. Eğer 1.Dünya Savaşı çıkmamış olsaydı, borç taksidi bütçe gelirlerinin % 25'ine yaklaşmış olan Osmanlı Devleti bir süre sonra yeniden ödeme güçlüğü içine düşecektir.

Osmanlı iktisadının kendine has özelliği bu dönemde ortaya çıkmıştır. Osmanlı hükümetine ödeyebileceğinden fazla borç alma ayrıcalığı, emperyalist güçler arasındaki rekabetten kaynaklanmıştır. Ekonomideki 1914 savaşı öncesi yükselme döneminde Almanya'nın sahneye çıkmasıyla rekabet bir kez daha canlanmıştır. Düyun-u Umumiye Avrupalı tahvil sahiplerinin Osmanlı borçları üzerindeki haklarını korumak amacıyla kurulmuştur (Keyder, 1985, 648). 1. Dünya Savaşı arifesinde, indirim ve tahvil işlemleri sonucunda piyasada 23 çeşit borç tahvili bulunmaktadır. Osmanlı Devleti'nin 1914' te dış borcunun 152.000.000 lira civarında olduğu kabul edilmekte ve borcun yıllık taksitleri de 7.000.000 liraya yakındır. 1. Dünya Savaşı'nda hükümet İtilaf Devletleri'nin vatandaşlarına ödemeleri durdurmuştur. Lozan Konferansı uyarınca oluşturulan uluslararası hakem Ekim 1924'te Osmanlı borçlarını 129.604.000 lira olarak hesaplamıştır. Bu miktardan Türkiye Cumhuriyeti'nin payına 84.597.500 lira düşmüştür.

Cumhuriyetin ilk yıllarında Osmanlı Devleti'nin edindiği acı tecrübeler nedeniyle borçlanmaya ihtiyatlı yaklaşılmıştır. 1935 yılına dek yalnızca 3 defa bütçe açığı verilmiştir. İlk borçlanma, 1933'te demiryolu yapımında kullanılmış ve bütçe açıklarını karşılamak amacıyla değil yatırımlara kaynak sağlanmak amacıyla istenmiştir. 1923-1938 döneminde dış ödemeler ve yatırım amacıyla üç kez dış borç alınmıştır. Faiz oranları iç borçlanmalar açısından banka kredilerinde %10'un üzerinde

seyretmiş, dış borçlanmalar %4,5 ila %6 aralığında ve dünya piyasa oranlarına yakın seyretmiştir.

1940 sonrası dönemde de devralınan borçların düzenli ödenmesine özen verilmiştir. Alacaklı ülkelerin para birimlerinde oluşan değer kayıpları da dış borçların azalmasında etkili olmuştur. Ancak borç ödemeleri sebebiyle net sermaye çıkışı 1947 yılına dek devam etmiştir. Sonraki süreçte dış borçlardaki yüksek artışın çoğunlukla ekonomik cihaz alımına yönelmesi ve geniş miktarda kapital malları ithalinin yapılması olumlu gelişmelerdir. Bu süreçte dış borçların önemli biçimde yükselmesi, döviz ve altın rezervlerini azaltmamıştır (Kıray, Hinderink, 1968, 499).

4.3. 1950-2000 Dönemi

İç ve dış gelişmelerin bir sonucu olarak 1946'dan itibaren çok partili yaşama geçişle birlikte iktisadi gelişmelerde, yerli sermaye birikiminin düzeyi, yönetimdeki hükümetin tutumu ve B.M. üyeliği, ABD yardımının gelmesi gibi etmenler ve diğer dış ve iç koşullar fark yaratmıştır. Bu gidişata ek olarak, dış yardım yapanların istekleri yönünde hazırlanan 1947 Kalkınma Planı, ulaştırma, tarım ve enerji benzeri alt yapı yatırımları ve kırsal kesimlere öncüllük vermiştir. Ekonomide liberalleşme ve dış kaynak arayışı savaş sonrası dönemde başlamış ve Demokrat Parti döneminde devam etmiştir. Başlangıçta esnek bir kredi politikası izleyen Demokrat Parti hükümeti 1951 senesinde genel faiz oranları düştüğünde kredi talebini ve hacmini artırmıştır. Dış kaynaklar azaldığında ise Demokrat Parti hızlı büyüme hedefini, kamu harcamaları ve yatırımlarını Merkez Bankası kaynaklarından karşılayarak fonlamıştır. Bu durum ise sürdürülebilir olmaktan uzaktır. Bu dönemde reeskont hadleri, tahvil ve altın üzerine avans hadleri, devlet tahvilleri, Merkez Bankası resmi, iskonto senetleri, zirai senetler, küçük sanayi erbabı için krediler, Ziraat Bankası kredileri, inşaat ve proje kredileri gibi enstrümanlar kullanılmıştır. Hızlı ekonomik büyüme, hükümetin temel amacıdır. Tasarruf eksikliğinin giderme yolu dış kredilerden geçmektedir. Demokrat Parti bu hedeflerini 1953 yılına kadar liberal, sonrasında karma politikalarla yürütmüştür (Yenal, 2003, 78).

Türkiye'de örgütlenmemiş para piyasası ve taksitli satış kredilerinde uygulanan faiz oranları dışında tüm faiz oranlarının kamu otoriteleri tarafından belirlenmesine 1961 yılında son verilmiştir. Oluşturulan Banka Kredilerini Tanzim Komitesi kararlarına uygun olarak 1961 ve 1970 senelerinde faiz oranlarında iki kez

değişiklik yapılmıştır (Abaç, 1980, 112). Türkiye’de para ve sermaye piyasalarında çok çeşitli faiz oranları uygulanırken bunları beş ana grup içinde toplamak mümkündür:

- 1- Banka kesimince uygulanan faiz oranları: Bankların mevduat kaynakları için mevduat faizlerine ödedikleri faizler ve bankaların kredi kullandırmaktan ötürü müşterilerinden tahsil ettikleri faizlerdir.
- 2- Kamu kesiminde uygulanan faiz oranları: Devlet tahvilleri ile tasarruf bonolarıdır.
- 3- Merkez Bankasınca uygulanan faiz oranları: Bankanın ödediği ve tahsil ettiği faizler olarak ikiye ayrılır. Merkez Bankası, bankaların kendine yatırmakla yükümlü oldukları mevduat munzam karşılıkları için mevduat vadesine göre değişen oranlarda faiz öderken, reeskont kredileri ve devletin çeşitli kuruluşlarına kullandığı krediler için faiz tahsil eder.
- 4- Özel kesimce uygulanan faiz oranları: Özel kesimin ödediği ve tahsil ettiği faiz oranları olarak iki gruba ayrılabilir. Özel şirketlerin piyasaya sürdüğü tahviller veya taksitli satışlarda kullandıkları kredi faizleri bu gruba girmektedir.
- 5- Özel bankerlerce uygulanan faiz oranları: Örgütsüz ve yasadışı para piyasasında oluşan oranlardır (Abaç, 1980, 111-112).

26 Ocak 1970 tarihli ve 1211 sayılı yeni T.C. Merkez Bankası yasasıyla, 30 Haziran 1930’da yürürlüğe giren ve 22 kez değiştirilen eski Merkez Bankası yasası yürürlükten kaldırılmış ve Banka Kredilerini Tanzim Komitesinin görev ve yetkileri Merkez Bankasına devredilmiştir. Böylece Bankanın, mevduat ve kredi işlemlerinde uygulanacak en çok faiz oranlarını belirlemesi ve Yüksek Planlama Kurulu aracılığı ile Bakanlar Kurulu’na öneride bulunması öngörülmüştür. Ayrıca aynı yasayla Merkez Bankası, reeskont oranlarını ve özel kesim tahvillerine uygulanacak faiz oranlarını saptamaya yetkili kılınmıştır (Abaç, 1980, 111-112). 1960’a kadar olan süreçte yasa değişiklikleriyle belirlenen tavan faiz oranları, 1960’tan sonra faiz kararnamelele ile saptanagelmektedir. 1980’lerden sonra ise serbest faiz uygulamasına geçilmiş ve piyasa faiz oranları işlenmiştir. Bu nedenle 1950-1980 dönemi ve 1980-2000 dönemi iki ayrı alt başlıkta incelenmiştir.

4.3.1. 1950-1980 Dönemi

Faiz oranları inceleme yapılan bu dönemde 1951 ve 1960 yıllarında iki kez değiştirilmiştir. Faiz oranlarının yasa değişiklikleriyle saptanması, yeni bir yasayla (302 sayılı 12.5.1961 tarihli yasa) Banka Kredilerini Tanzim Komitesi’ne faiz oranları ile ilgili değişiklikler konusunda Maliye Bakanlığı kanalıyla Bakanlar Kurulu’nu karar almada yetkili kılınmıştır. Banka Kredilerini Tanzim Komitesi’nin önerilerine uyarak

1961 ve 1970 yıllarında Bakanlar Kurulu kararı ile faiz oranlarında iki kez değişiklik yapılmıştır. 1960'a kadar yasa değişiklikleri ile belirlenen tavan faiz oranları, 1960'tan sonra faiz kararnameleri ile saptanmaya başlamıştır. Tablo 39'da 1950-1980 döneminde Türkiye'de faiz oranlarının gelişimini etkileyen temel gelişmeler vurgulanmıştır.

Tablo: 39 1950-1980 Türkiye'de Faiz Oranlarının Gelişimi

Yıl	Olay Gelişimi	Faiz Oranı%
1950	Demokrat Parti İktidarı	4
1958	Devalüsyon	8
1960	Askeri Darbe	10,0
1971	Bretton Woods'un Çöküşü	11
1973	Mali Kriz	10
1974	Kıbrıs Barış Harekatı- Petrol Krizi	11
1978	Petro-Dolar Krizi	12
1980	Askeri Darbe 24 Ocak Kararları	14,25

Gülten Kazgan, **Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2009) Ekonomi Politik Açısından Bir İrdeleme**, (Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul: 2017)

Selçuk Abaç, **Para Teorisinde Faiz Oranları ve Türkiye'deki Mesleki Uygulama**, (1980), 149. Merkez Bankası Verilerinden uyarlanmıştır.

1950'lerden sonra enflasyon hızı artmıştır. Demokrat Parti döneminde kalkınma hamlesi için gerekli para Merkez Bankası kaynaklarından sağlanmıştır. Para ve kredi politikası 1953'e kadar başarılı olmuş, ancak 1953'ten sonra başarısız olmuştur. 27 Nisan 1955 tarihli 6544 sayılı kanunla Merkez Bankası'nın her yıl bütçenin 15'i kadar Hazine'ye avans açabileceği hükmü getirilmiştir. Genel fiyat seviyesi sürekli olarak artmış, plansız yatırımlar, yabancı yardım ve kredilerdeki düşüşler, döviz darboğazları ve dış ticaretteki zorluklar ekonomideki temel istikrarsızlık faktörleriydi. Son olarak, hükümet 4 Ağustos 1958'de IMF ile anlaşarak sert önlemler almak zorunda kalmıştır (Coşar, Yalçınkaya, 2015, 9). 1960 İhtilali sonrası kurulan Milli Birlik Komitesi, Kısa vadeli avans miktarını tekrar indirerek cari bütçenin %5'ine çekmiştir. Birinci Beş Yıllık Kalkınma planında (1963-1967) belli bazı temel üretim ve zorunlu tüketim malları üzerinde fiyat kontrolleri yapılması uygun görülmüştür. 1960'dan bu yana kararnamelerle piyasa koşullarına göre düşük düzeylerde saptanan faiz oranlarını, fiyat denetimlerinin zorunlu bir sonucu olarak göstermek doğru olmaz. Firmalar piyasada yapay darlık yaratarak, ürünlerini karaborsada yüksek fiyatlarla ve yüksek faizlerle taksitli satış yaparak büyük kazançlar

sağlamışlardır. Böylece yüksek kredi faizleri ödeyebilecek bir karlılık düzeyine erişmişlerdir.

1961 yılı Mayıs ayında alman bir kararla reeskont hadleri, % 6 dan % 5,25 e, diğer senetlerde % 9 dan % 7,5'e indirilmiş, tahvil ve altın üzerine avans hadleri ise % 10 ve % 6 seviyelerinde muhafaza edilmiştir. Faiz hadleri, % 5,25 haddi küçük sanayi erba için sabitlenmiş, kısa vadeli zirai kredilerle ihracat finansmanlarında % 10' dan % 9' a, diğer kredilerde % 12' den % 10,5' a indirilmiştir (TCMB 1961 Hissedarlar Raporu, 16).

Birinci Perspektif Planın hazırlanmasından sonra beşer yıllık dilimler halinde 3 adet 5 yıllık kalkınma planı hazırlanması öngörülmüş ve bu planlardan ilk ikisi bu perspektife göre uygulanmaya konmuştur. 1963-1982 döneminde Türkiye'de 4 plan yürürlüğe konmuştur. Bu planların hepsi ekonominin bütününe kapsayan planlardır (Tezer, 1984, 35).

Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı, Meclis ve Cumhuriyet Senatosu tarafından görüşüldükten sonra 1962 tarihinde onaylanmıştır. Plan, reform konusunu ve faizi işlev olarak kullanan ilk plan olarak bilinmektedir. Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı'nın ilk hedefi, ekonominin senede % 7 büyümesini gerçekleştirmektir. Bunun için kullanılan Harrod-Domar büyüme modelindeki marjinal sermaye-getiri katsayısı ve toplam tasarruf-yatırım oranına bakılarak toplam-ulusal gelirin % 18,4'ünün yatırımlara ayrılması hedeflenmiş ve diğer sektörlere büyüme hedefleri konularak faizin de bunları desteklemesi hedeflenmiştir (TODAİE, 1972, 20). Enflasyona yol açmayacak bir kredi politikasının izlenmesi ve kredilerin ekonomi içinde optimum dağılımının sağlanması hedeflenmiştir.

- Kredilerdeki faiz hadlerinin, iktisadi faize yaklaşmasına çalışılacaktır.
- Aynı cins kredilerde aynı faiz haddi uygulanacaktır.
- Komisyon, masraf, vb. faiz haddi altında birleştirilecektir.
- İdari masraflar kısılarak mevduat faizi ve kredi faizi arasındaki fark azaltılacaktır.

Birinci Plan, keynesyen anlayışla içinde kredi hacmindeki artışa ve faiz politikasına önem vermiş ancak faiz oranları üzerindeki denetimler azaltılamamış ve bankaların mevduata ve kredilere uyguladıkları faiz oranları arasındaki fark küçültülememiştir (Abaç, 1980, 60).

İkinci Plan Dönemi'nde ise (1968-1972) mevduata verilen faizler, etkin bir mevduatı artırma politikasının uygulama aracı olarak değişen durumlara göre ayarlanacaktır. İkinci Planda ise ekonomik faizden söz edilmediği gibi faiz oranları üzerindeki müdahalelerin azaltılması yerine artırılması öngörülmüştür.

- Faiz ve iskonto oranları bir araç olarak kullanılacaktır.
- Plan ve programlarda teşviki öngörülen sektör ve bölgeler için, normal faiz oranı ile özel faiz oranı arasındaki farklı riskleri karşılamak amacıyla kurulacak fon için gerekli kaynaklar bütçeden sağlanacaktır.
- Banka kredilerinin örgütlenmemiş kredi piyasasını beslemesini önleyici önlemler alınacak ve etkin bir kontrol sistemi kurulacaktır.

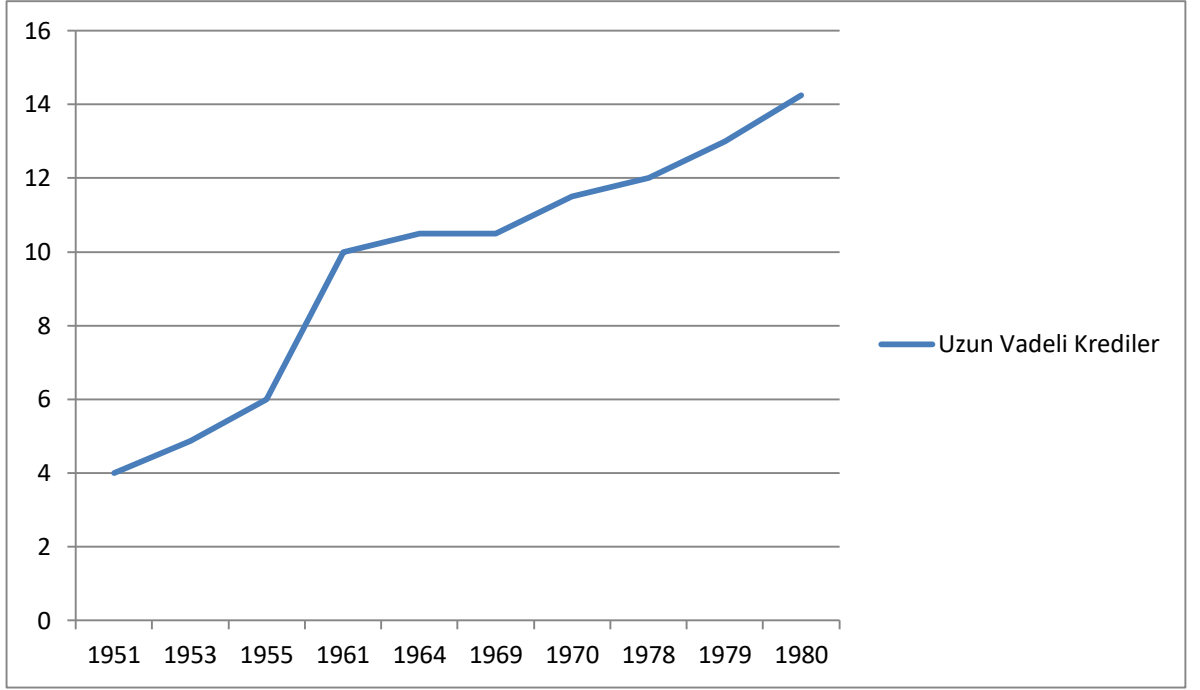
Üçüncü planda (1973- 1977) genel çerçevesi bu Şekilde çizilen para-kredi politikası içinde öngörülen faiz politikası şu Şekildedir:

- Kredilemenin örgütlenmiş aracı malî kurumlarca yapılmasını amaç edinen bir faiz politikası uygulanacak ve teminat sistemi yeniden düzenlenecektir».
- Kredi fiyatının ucuzlatılması gerektiği hallerde faiz farkı iadesine dayanan açık sübvansiyon uygulamasına gidilecektir.

Dördüncü Planda ise faiz oranları, tasarrufların örgütlü finans kesimine yöneltmesini sağlarken fiyat artışlarına yol açmamasına da önem gösterilecektir (Abaç, 1980, 165).

Bu süreçte çıkan 930 sayılı kanunla 1969 yılına kadar ihraç edilmiş bulunan tasarruf bonolarının değiştirme işlemine tabi tutulmuştur. İlk kez, 1972 yılında, 1961 yılı tasarruf bonolarının ödenimi yapılacağından, bütçeye 415.596.310 liralık bir yük yükleyecektir. Bununla beraber değiştirmede vergi olarak tutulan kısım bu yükü bir miktar da olsa hafifletecektir (DPT, 1971, 24).

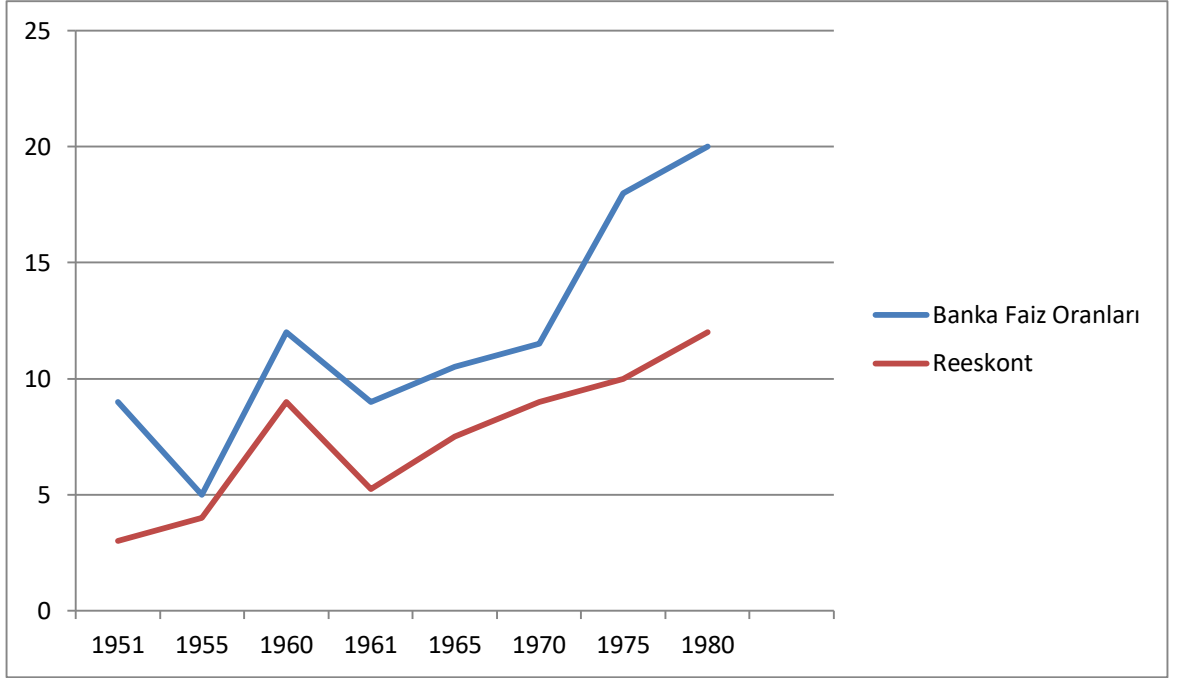
İnceleyeceğimiz dönem olan 1950-1980 yılları arasında uzun vadeli faiz oranları grafiği Şekil:48'de gösterilmiştir. Düzenli olarak artış trendinde olan uzun vadeli oranlar %10 seviyelerinden,%14 düzeyine kadar çıkmıştır.



Sekil 48: 1950-1980 Yılları Arası Türkiye’de Uzun Vadeli Tahvil Faiz Oranları

Selçuk Abaç, **Para Teorisinde Faiz Oranları ve Türkiye’deki Mesleki Uygulama**, (1980), 119. Merkez Bankası Verileri

Kısa vadeli faiz oranlarına baktığımızda banka faiz oranları dalgalı bir seyir ilerken (%5,50-%12), reeskont faiz oranları ise Şekil:49’da da görüldüğü üzere sürekli olarak artmaktadır. Genel olarak 1950-1980 periyodunda kısa vadeli oranlara baktığımızda artış sürecinin önceki dönemde olduğu gibi devam ettiği Şekil:49’da banka faiz oranlarının %20’ye kadar ulaştığı gözlemlenmiştir.



Sekil 49: 1950-1980 Yılları Arası Türkiye’de Kısa Vadeli Tahvil Faiz Oranları

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 1961-1965-1970-1975-1980 Yılı Hissedarlar Genel Kuruluna Sunulan Raporu

Üçüncü Kalkınma Planı dönemi başında oldukça düşük meblağda olan kısa dönem borçları 1977’de 6,6 milyar Amerikan Doları ile toplam dış borçların %60’ı seviyesine gelmiştir. Aynı sürede, orta ve uzun süreli dış borçların ortalama itfa süresi 22,1 yıldan 12,7 yıla gelmiştir. Faiz oranı ise % 4,4’ten % 7,6’ya artmıştır. Borç veren hükümetlerin bağışlarının oranı da Birinci Kalkınma Planı döneminde % 75’ten İkinci Kalkınma Planı sürecinde % 63’e, Üçüncü Kalkınma Planı zamanında ise % 18 gibi bir düzeye inmiştir. Dış kaynak eksikliğini, 1977’den itibaren, dış borçları ödeyememe problemi ve bunu izleyen birçok borç erteleme görüşmesi yapılmıştır. 1970’li senelerde yaşanan iç ve dış sorunlarla, 12 Mart Darbesi, Petrol Krizi, Kıbrıs Barış Harekatı, siyasi istikrarsızlıklar Türkiye ekonomisinin sorunlarını iyice zorlaştırmış, bankacılık sistemi ve faiz oranları da olumsuz etkilenmiştir (Coşar, 2004, 12). Faiz oranlarının yüksek enflasyon nedeniyle 1970’li yıllar boyunca reel olarak eksi duruma düşmesi, Tablo:40’ta ayrıca gösterilmiştir.

Tablo 40: 1973-1979 Nominal- Reel Faiz Oranları

YILLAR	Nominal Faiz Oranı	Reel Faiz Oranları
1973	7,00	- 11,20
1974	9,00	- 16,09
1975	9,00	- 1,00
1976	9,00	5,71
1977	9,00	- 12,17
1978	12,00	- 12,61
1979	20,00	- 26,78

T.C. Merkez Bankası Üç Aylık Bulten (1989-1')den uyarlandı.

Tüm bu faiz farklılıklarından ve farklı faiz enstrümanlarından dolayı diğer dönem incelemeleri ile standart oluşturmak için dış borçlanma ve iç borçlanma ve Merkez Bankası alt bölümlerinin yanına Selçuk Abaç'ın tasnifine uygun olarak bankalararası piyasa ve örgütlenmemiş piyasa bölümleri oluşturulmuştur.

4.3.1.1. Dış Borçlanma

1945 sonrası dönem Türkiye Ekonomisinin uluslararası ekonomik düzenlemelere duyarlılığının arttığı ve devletçilik uygulamasının gevşetildiği bir dönem olarak değerlendirilmiştir. 2. Dünya Savaşı ertesinin büyük gücü ABD, komünizme karşı kapitalist bir cephe kurma yolunda “Marshall Yardımı” adı ile bilinen bir program ile, dünya ekonomisini canlandırma ve ekonomiye devlet müdahalesini sınırlayıcı bir ekonomik düzenin kurumsal çerçevesini sağlayan, Dünya Bankası, IMF ve OECD gibi kurumların kuruluşuna öncülük etmiştir. Dış borçlanmada başlıca kaynak, o yıllarda ABD'dir. Truman Doktrini, Marshall Planı ve AID ve PL 480 gibi programlar bu dönemin devamıdır. 1950 yılına dek ABD yardımı borç verme şeklinde olmasına rağmen, 1950-1960 döneminde bağışlar ağırlık kazanmıştır. Bu farklılık siyasal iktidarların, ABD'ye yönelik tutumuna bağlanabilmektedir (Kepenek, Yentürk, 2001, 99). Oransal olarak dış borçlanma faiz oranlarına bakılırsa 1952 tarihinde Seyhan barajının yapımı için % 4,75 faiz ile borçlanıldığı görülmüştür (TCMB 1953 Hissedarlar Raporu, 14). Bu dönemde Milletlerarası İmar ve Kalkınma Bankası 1953 tarihinde Türkiye Sınai Kalkınma Bankası'na % 4,87 faizle 9 milyon dolar tutarında bir kredi açmıştır (TCMB 1953 Hissedarlar Raporu, 17). 1953 yılından sonra uluslararası koşullar değişmiş yabancı finans kaynakları ve ihracat azalmıştır. 1953'ten sonra hükümet genişletici maliye politikası para ve kredi politikasına yönelmiştir. Yüksek

büyüme oranlarını korumak için, para arzını genişleterek devlet harcamaları artırılmıştır.

1954-55 yılında ise Türkiye'nin Avrupa İktisadi İşbirliği üyesi ülkelereve Amerika Birleşik Devletleri'ne olan borçları uzun vadeli bir plana bağlanarak% 3 oranında faize bağlanmıştır (TCMB 1955 Hissedarlar Raporu, 31).Büyüme oranı 1954'te %-3 idi ve 1955'te %7.9'a yükselmiştir. Milletlerarası İmar ve Kalkınma Bankası'nın kredilerine uygulanan faiz hadleri 1960 yılının ilk aylarında % 6 dan % 6,25' e yükseltmiştir (TCMB 1953 Hissedarlar Raporu, 93).

Dünya Bankası tarafından verilen kredilerde, 1966 - 1967 hesap döneminde ortalama % 5,52 olan faiz oranı, 1967 - 1968 hesap döneminde ortalama % 6,17' ye, 1968 Ağustos ayında % 6,5' e ve 1969 Ağustos ayında da % 7' ye çıkarılmıştır (TCMB 1969 Hissedarlar Raporu, 17). Genel olarak, azami oranlar, kısa vadeli krediler için % 11,5 orta vadeli krediler için % 12,0 ve reeskont için % 9,0 olarak belirlenmiştir. İşçi dövizleri için de mevduatta yüksek faizler sağlanmıştır (TCMB 1970 Hissedarlar Raporu,41).

Boğaz köprüsü ile ilgili olarak 25 Temmuz 1969 da Türkiye ile Avrupa Yatırım Bankası arasında 20 milyon dolarlık bir kredi anlaşması imzalanmıştır. 30 yıl vadeli ve ödemesiz devresi 7 yıl olan bu kredi % 3 faizlidir (TCMB 1969 Hissedarlar Raporu,15). Bu dönemde sermaye piyasalarında hüküm süren istikrarsızlık sebebiyle faiz oranlarında meydana gelen büyük artışlar Dünya Bankası tarafından yapılan borçlanma maliyetlerini yükseltmiştir.

4.3.1.2. İç Borçlanma ve Merkez Bankası

1950'lerde, İtfâ ve Kredi Fonu, Amortisman ve Kredi Fonu olarak yeniden adlandırılmıştır. Yasaya göre, bankaların mevduatlarının %20'si Merkez Bankası adına Amortisman ve Kredi Fonu hesaplarında tutulmalıdır. Fon vadesiz mevduat için %3, bir yıl ve daha uzun vadeli mevduat için %4 faiz hesaplayacaktır (Coşar, Yalçınkaya, 2015, 4).

Amortisman ve Kredi Sandığı 1955 yılı içinde iki seferde % 5 faizli bir seferde ise, % 3 faizli tahvil ihraç etmiştir (TCMB 1955 Hissedarlar Raporu, 53). Merkez Bankası İdaresi, bu devrede başlıca sermaye piyasalarında meydana gelen gelişmelere uyarak, ikrazat faizleri (% 1 komisyon dahil) Ocak ayında % 5 ten % 5,5'e ve Mayıs ayında da %5,62'ye yükseltilmiştir.

İç Finansman Fonu Nisan 1959'da Amortisman ve Kredi Fonu gözetiminde kurulmuştur. Krediler yeniden açılmış ve İç finansman Fonu tarafından kullanılmayan fonların avanslarını vermek için kullanılmıştır. Genellikle bu para yerleştirme tahvillerine yatırılmıştır. Bakanlık tarafından %2 oranında verilen protokole göre, bu şekilde kullanılan para ve faiz tahakkuk ettirilmiştir (Coşar, Yalçınkaya, 2015, 6).

Faiz oranlarındaki değişikliğe ve enflasyonla mücadele politikasına uygun olarak, Merkez Bankası resmi iskonto hadleri de 29 Kasım 1960 tarihinden itibaren değiştirilmiş, iskonto ve senet üzerine avans muamelelerinde ziraî senetlerde ve ihracat finansmanı senetlerinde % 6, diğer senetlerde % 9, tahvil üzerine avanslarında % 10 ve altın üzerine avanslarda % 6 olarak tespit edilmiştir.

1960 Hürriyet İstikrazı, 27 Mayıs devriminden sonra hazine ihtiyaçları ile, iktisada devlet teşekkülleri yatırımlarında kullanılmak üzere çıkartılmıştır. 1960 yılında iktisadi devlet teşebbüsü ve benzeri kurumların açıklarının finansmanı için azami % 1,50 faizli tahvilleri düzenlenmiş ve bu oranlardaki tahviller uzun yıllar devam etmiştir (TCMB 1960 Hissedarlar Raporu, 16).

1960 yılı içinde ihracatı teşvik gayesiyle bazı, ödünç para verme işlemlerinde en yüksek faiz oranı % 12 olarak tespit edildiği halde, ihracat kredilerinde bu oran % 10 olarak uygun görülmüştür (TCMB 1953 Hissedarlar Raporu, 113).

1960 sonrası süreçte, vergi gelirlerinin amaçlanan kalkınma için yapılan kamu harcamalarını sağlamada yetersiz gelmesi ile Türkiye'de zorunlu borçlanma şekli olan tasarruf bonosu uygulamasına başlanmıştır. Tasarruf bonoları %6 faizli çıkarılmıştır. (Aral, 1964, 1) 1966-1973 seneleri arasında Kalkınma İstikrazı Tahvilleri, 1974'te Barış Harekatı Tahvilleri, 1975-1977 döneminde Savunma Borçları Tahvilleri piyasaya sürülmüştür (TCMB, 1977, 70).

1963 yılında T.C. Ziraat Bankası tahvillerine uygulanan faiz hadleri % 5'ten % 3 e indirilmiştir. 1963 senesinde bütün fonlarına uygulanacak faiz % 7 olarak kararlaştırmıştır (TCMB 1963 Hissedarlar Raporu, 67). 1963 yılı Kasım ayı sonunda kalkınma çabası yönünden öncelik tanınan sanayi kuruluşlarına yönelik faiz oranı % 10,5'ten % 9'a, reeskont haddinin ise % 7,5 ten % 5,25 e indirilmesi, 1964 yılında reeskont ve faiz hadleri konusunda önemli bir yenilik olmuştur. Bu arada sınai ihracatı teşvik amacıyla, bazı şartlarla, düşük faiz usulü de kabul edilmiştir (TCMB 1964 Hissedarlar Raporu, 19). Söz konusu sanayicilerin senetlerine uygulanmak üzere

reeskontoranları da % 7,5'ten % 5,25'e düşürülmüştür (TCMB 1964 Hissedarlar Raporu, 62). 1964 yılında Merkez Bankası, tahvil cinsinden avanslara % 10 ve altın cinsinden avanslara % 6 faiz uygulamaya devam etmiştir (TCMB 1964 Hissedarlar Raporu, 65). Bankalar, öncelik tanınan sanayi kolları dışında kalan firmalara yabancı memleketlerden sipariş aldıklarını kanıtladıkları takdirde, bunların senetlerine % 10,5 yerine % 9 üzerinden faiz yürütmüşlerdir (TCMB 1965 Hissedarlar Raporu, 90). 154 sayılı Kanun hükümleri gereğince hazine tahvillerine % 1,50 faiz verilecektir (TCMB 1967 Hissedarlar Raporu, 101).

Bu süreçte, 1964 yılından 1971 yılına kadar sekiz farklı kanun ile onaylanan kalkınma istikrazları, yatırımların finansmanında kullanılmak kaydı ile çıkartılmışlardır. Son olarak 1376 sayılı kanunun verdiği yetkiye dayanılarak, karşılığı kamu yatırımlarının finansmanında kullanılmak üzere Hazinece 1971 Kalkınma İstikrazı Tahvilleri çıkartılmıştır. 800 milyon lira limitle çıkartılan bu tahviller % 9 faizlidir (Binatlı, 1974, 8).

1972 yılında sermaye piyasasında faaliyetler yeniden hareketlenmiştir. Çıkarılan tahvillerin faiz haddi %15'tir (TCMB 1972 Hissedarlar Raporu, 87). 7.12.1974 tarihinde özel sektöre mensup kuruluşlarca satışa çıkarılacak tahvillere uygulanan yıllık azami faiz oranını % 15'ten, % 18 e yükseltmiştir (TCMB 1975 Hissedarlar Raporu, 71). Özel sektör tarafından çıkarılan tahvillerin faiz haddi % 15 tir; sadece bir firma % 10 faizli tahvil çıkarmıştır. 1975 yılı içerisinde ihraç edilen 56 tahvilin, bir tanesi hariç, tümü % 18 yıllık faiz üzerinden ihraç edilmişlerdir. Bir tahvil ise % 15 faizlidir. Devlet Yatırım Bankası tahvilleri % 11 yıllık faiz üzerinden ihraç edilmektedir. 1976 yılında yapılan 61 tahvil ihracının tümü % 18 faizlidir. 1977 yılında ihraç edilen Savunma Borçlanması Tahvilleri net % 11 yıllık faiz ve teminat olarak gösterilebilme özelliğindedir (TCMB 1977 Hissedarlar Raporu, 70).

25 Şubat 1978 gün ve 7/14687 sayılı kararname ile yıllık azami faiz oranları orta ve uzun vadeli kredilerde % 16'yı, T.C. Merkez Bankası tarafından öncelik verilen kısa vadeli kredilerde % 14'ü ve bunların dışında kalan kredilerde % 16'yı geçmeyecek biçimde yükseltilmiştir (TCMB 1978 Hissedarlar Raporu, 42). 1978 yılı haziran ayında faiz oranlarının % 21'e yükseltilmesi ile tahvil ihraçlarında önemli bir sıçrama olmuş ve bu durum yılın sonuna kadar devam etmiştir (TCMB 1978 Hissedarlar Raporu, 43).

Devlet Yatırım Bankası'nın 1978 yılında her biri 5 milyon lira değerinde üç tertipte çıkardığı % 14 faizli tahvillerin satışı, 1979 yılında da sürmüştür. Tahvil piyasasında izlenen canlılığı etkileyen önemli etmenlerden biri, 1979 yılı Mayıs ayında uygulamaya konulan faiz artırımlarıyla ilgilidir. Hazinece çıkarılan tahvillerin faiz oranı, 7 Mayıs 1979 tarih ve 16630 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Maliye Bakanlığı tebliği ile, 11 Mayıs 1979 tarihinden başlamak üzere net % 14'ten , % 18'e yükseltilmiştir (TCMB 1979 Hissedarlar Raporu, 83).

1970-1980 döneminde Hazine, Kalkınma İstikrazı adı altında 1970'te 600 milyon, 1971'de 800 milyon, 1972'de 4 milyar, 1973'te 3 milyar lira tutarında %11 faiz oranı ile borçlanmıştır. 1974 yılında Kıbrıs Barış Harekatı'nın harcamalarını finanse etmek amacıyla Barış Harekatı borç tahvilleri çıkarılmıştır. Bu yıldan sonra borçlanmada sürekli artış eğilimi gözlenmiştir. 1977-1980 yılları arasında borçlanma miktarı yanında faiz oranları da artış göstermiştir. 1978 yılında ortalama %20, 1979 yılında %25 düzeyinde bir faiz oranıyla borçlanılmıştır. Bu dönemde enflasyon oranları faiz ödemeleri üzerinde gerçekleşmiş ve devlet negatif faiz oranlarından borçlanmıştır (Ulusoy, 2001, 93-94).

27 Mayıs Darbesi ile 1960'lı yıllarda başlayan planlı dönemde Merkez Bankası'na faiz alanında ciddi yetkiler sağlanmış ve temel belirleyici aktör haline getirilmiştir.(EK:8) Faiz oranlarının yasalar yoluyla belirlenmesine 18.05.1961 tarih ve 302 sayılı yasayla son verilmiştir. 1961 yılında faiz oranlarının hesaplanmasında Banka Kredilerini Tanzim Komitesi'ne, Bakanlar Kurulu'na öneride bulunabilmeyetkisi verilmiş ve karar almak için Bakanlar Kurulu yetkili kılınmıştır (Abaç, 1980, 112).

Türkiye'de 1980 yılına dek hükümetler, kamu yararı açısından bakarak faiz oranlarına müdahale ederek ve hem kredi faizlerini hem de mevduat faizlerini doğrudan belirlemiştir. Bu dönemde her çeşit ticari ve adi borçlara hesaplanacak en yüksek faiz oranı % 9 ile sınırlanmış, borcun süresi ne kadar uzun vadeli olursa olsun toplam faizin hiçbir durumda anaparayı aşamayacağı ve bileşik faiz alınamayacağı hükümle saptanmıştır. Tablo 41'de incelediğimiz dönemde bizzat devlet ve özel kesim tahvilleri faiz oranlarında yapılan değişiklikler sunulmuştur.

Tablo 41: Türkiye’de Devlet ve Özel Kesim Tahvilleri Faiz Oranlarında Yapılan % Değişiklikler (1964-1979)

	1964	1971	1974	1978	1979
Devlet İç İstikraz Tahvilleri (Net)	6	9	11	14	18
Özel Kesim Tahvilleri (Brüt)	12,5	15	18	21	25

Selçuk Abaç, **Para Teorisinde Faiz Oranları ve Türkiye’deki Mesleki Uygulama**, (1980), 120’den uyarlandı.

Kredi faiz oranları tavanları ve mevduatbelirlenmesi için 07.08.1970’te TCMB’dedüzenleme yapılmıştır. Düzenleme ile politikalar gereği desteklenen sektörlerin kredi faiz oranları düşük tutulmuştur. Faiz oranlarında 1970 yılından sonraki ilk değişiklik, enflasyonun da etkisiyle 1978 yılında yapılmış, mevduat ve kredi faizleri yükselmiştir. Dönem sonlarına doğru enflasyonun daha da yükselmesinin etkisiyle reel olarak negatif faiz görülmeye başlamıştır. Bu durum sebebiyle finansal kaynaklar mevduattan çekilerek, döviz, kayıtdışı piyasalara veya fiziki mallara kaymış ve iktisadi büyüme olumsuz etkilenmiş, kaynak dağılımı etkinsizleşmiştir. Gerek bu olumsuz koşulları ortadan kaldırmak amacıyla ve gerekse uluslararası finans kuruluşlarının baskısı sonucu faizin idari kararlarla belirlenmesi yöntemine son verilmiştir (Abaç, 1980, 113).

4.3.1.3. Bankalararası Piyasa

Türkiye’de bankacılık piyasasındaki faiz oranlarına baktığımızda özel şirket, devlet tahvilleri ve vadeli mevduata uygulanan faiz oranlarında yapılan her yükseltmeden sonra 1959 - 1979 yılları arasında vadeli mevduata uygulanan faiz oranları da kamu otoritelerince 6 kez değiştirilmiştir. Tablo:42’de bu durum eklenerek ilgili dönemdeki veriler sunulmuştur.

Tablo 42: Vadeli Mevduat Faiz Oranlarında Yapılan Değişiklikler

Yıllar	Vadeli Mevduat Oranlarında Yapılan Değişiklikler %
1959	4
1960	6,5
1970	9
1973	7
1974	9
1978	12
1979	20

Merkez Bankası Aylık Bülteni (Kasım 1978).

Türkiye Bankalar Birliği Aylık Göstergeler (Kasım 1979), verilerinden uyarlandı.

1960'ta vadeli mevduata uygulanan faiz oranı % 4'ten,% 6,5'a çıkarılmıştır. 1960- 1970 döneminde fiyatların görece olarak az artması vadeli mevduata ödenen reel faiz oranlarının genellikle pozitif değerler almasına neden olmuştur. Ama bu reel değerler, mevduata uygulanan düşük nominal faiz oranları yüzünden çok düşük düzeylerde kalmışlardır. Bu dönemde vadeli mevduata uygulanan ortalama reel faiz oranı % 3 dolaylarında bulunmuştur. Tahvillerin aynı dönemde ortalama reel faizleri de bunun biraz üzerinde olmuştur 1970 Ağustos'unda, bir yıldan fazla vadeli mevduat oranı % 9'a yükseltilmiştir. 1973 Mart'ında faiz oranı % 7'ye düşürülmesiyle frenlenmiş ve % 9 faiz oranı yalnız iki yıldan fazla mevduata uygulanmıştır. 1978 Nisan'ında yapılan düzenlemeyle faiz oranı % 9'dan % 12'ye çıkarılmış ve vadeli mevduatın artış hızındaki azalma şiddetli enflasyona rağmen durarak 1977'ye kıyasla belirgin bir yükselme gösterebilmiştir. 1979'da ise, 1959-79 döneminin en büyük faiz değişikliği yapılarak bir yıldan fazla mevduata uygulanan faiz oranı 8 puanlık bir yükselmeye % 20 düzeyine ulaşmıştır (DPT, 1979, 44).

4.3.1.4. Örgütlenmemiş Piyasa

İnceleme yaptığımız dönemde kredi piyasasından yüksek faizle fon talebinde bulunanların başında kırsal kesimde küçük ve orta tarım üreticileri, kentsel kesimde de inşaatçılar ve ithalatçılar gelmektedir. Tasarruflara düşük reel faiz geliri sağlanması, bir kısım tasarrufların örgütlenmemiş kredi piyasasında yüksek faizle değerlendirilmesine yol açmıştır. Ayrıca emekli ikramiyesi, kıdem tazminatı, ya da veraset, istimlak gibi çeşitli yollardan elde edilen paralar taşınmaz mal alımına ve yasal olmayan fakat yüksek faiz geliri sağlayan kredi piyasasına yöneltmiştir. 1971 yılından itibaren reel kredi faiz oranları negatif değerler aldığı anda örgütlenmemiş kredi

piyasasında çalışan ve bu işlemin gerçekleştirilmesini sağlayan komisyonculara açıktan ödeme yapmalarına ve dolayısıyla bu piyasanın kaynaklarının gelişmesine neden olmuştur.

Banka sisteminin faiz rekabetinden kaçınması ise, tefeci piyasası kaynaklarının artmasında bankaları sorumlu kılan ikinci nedendir. Banka sistemi, kararnamelerle faiz oranı serbest bırakılan 4 yıldan fazla vadeli mevduat için bile rekabete girmek istememişler ve bu arzularını Bankalar Birliği Kanalıyla tüm bankalara benimseterek 4 yıldan fazla vadeli mevduata en çok % 26 faiz verileceğini kararlaştırmışlardır. Tipik bir oligopol piyasası davranışı olarak bu karar, örgütlenmemiş kredi piyasasının kaynaklarının artmasına katkıda bulunmuştur. Çünkü 4 yıldan fazla vadeli mevduat karşılığında % 26 faiz geliri elde etmek yerine, bankerlerden çok daha kısa süreler için, verilen güvencelere yani risk derecesine göre % 60 ile % 100 arasında değişen faiz geliri elde etmek tasarruf sahipleri için çok daha çekicidir. Zaten bankalar bunu bildikleri için yerli Dövizle Çevrilebilir Mevduat uygulamasına gitmişler ve bu yolla mevduat müşterilerini cezbederek yasal faiz dışındaki faiz yükünü kredi müşterilerine devretmişlerdir. Nihayet banka sistemi örgütlenmemiş kredi piyasasına doğrudan kaynak sağlayarak bu kesimin gelişmesine katkıda bulunmuştur. İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planında banka sisteminin örgütlenmemiş kredi piyasasına aktardığı kaynaklar olarak şu rakam verilmektedir: 1962'de 2 Milyar 800 Milyon T.L., 1963'de 3 Milyar 100 Milyon T.L., 1964'de 2 Milyar 900 Milyon T.L., 1965'de 3 Milyar T.L. ve 1966'da 3 Milyar 200. Milyon T.L.'ye ulaşılmıştır. 1972'de 8,5 Milyar TL'si dolaylarında olan bu krediler 1977'de 51 Milyar TL' sına ulaşmış ve tüm banka kredileri içindeki payını 1972'de % 15,3 den 1977'den % 22'ye çıkarmıştır.

4.3.2. 1980-2000 Dönemi

Dünya genelinde liberalleşme dalgaları yaşanırken, Türkiye'de 24 Ocak 1980 Ekonomik İstikrar Kararları, 12 Eylül 1980 askeri darbesi ile siyasi istikrara son verilmesi ve 1983 yılında Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın kuruluşu, bu döneme damgasını vuran olaylardır (İnce, 2001,128). 1980 yılı ile birlikte uygulanan kalkınma ve istikrar programı, kısa vadede iç talebi azaltmayı hedef alırken, uzun vadede dünya ile bütünleşmek ve ekonomiyi serbest piyasaya bırakarak kaynak dağılımında etkinlik sağlamayı ve büyüme dönemini yeniden başlatmayı amaçlamıştır. Kur politikasıyla beraber uygulanacak konjoktürel pozitif reel faiz politikası, bir yandan para talebini

attırarak fiyat istikrarının oluşturulmasına katkı sağlayacağı, diğer yandan da kaynak dağılımındaki aksaklıkları düzelterek ekonomik büyümeye fayda sağlayacağı düşüncesiyle, 1933'ten beri uygulamada olan GÜDÜMLÜ Faiz Politikası, 1980'de uygulamaya giren 8/909 sayılı Faiz Kararnamesi ile son bulmuştur. Nominal mevduat faiz oranlarının, tasarruflar için (pozitif reel kazanç biçimde ayarlanması, Türkiye'de 1980 sonrası takip edilen faiz politikalarının en temel özelliği olmuştur (Büyükdeniz, 1991, 93). 1980-2000 döneminde Türkiye'de faiz oranlarını etkileyen bazı temel gelişmeler Tablo:43'te aktarılmıştır.

Tablo 43: 1980-2000 Türkiye'de Faiz Oranlarının Gelişimi

Yıl	Olay Gelişimi	Faiz Oranı%
1980	Askeri Darbe 24 Ocak Kararları	14,25
1982	Latin Amerika Krizi	18,11
1988	4 Şubat Kararları	4,15
1994	5 Nisan Kararları	4,70
1995	6 Eylül Kararları	4,60
1997	Asya Krizi	23,4

Merkez Bankası Verileri

Gülten Kazgan, **Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2009) Ekonomi Politik Açısından Bir İrdeleme**, (Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul: 2017) verilerinden uyarlandı.

24 Ocak 1980 kararlarının önem verdiği iki konu 1979 yılında % 63.9 olan ve artmaya devam eden enflasyonu aşağıya çekmek ve gittikçe bozulan dış kredibilititemizin sıfıra düşmesine neden olan ödemeler bilançosunu düzeltmektir. 1980 sonrası 24 Ocak kararları ile faiz politikası da bu kararların bir uzantısını oluşturmaktadır. 24 Ocak 1980'den itibaren pek çok yeni ekonomik kararlar alınmıştır. Hukuki düzenlemelerle bankacılık üzerindeki kontroller yumuşatılmış ve yeni bankaların kurulmasına izin verilmiştir. Mevduata enflasyondan fazla faiz verilmesi hedeflenerek, pozitif faiz politikası gündeme getirilmiş ve serbest faiz politikası benimsenmiştir. Bankalar arasında rekabet artmış, mevduat ve kredi faizleri hızla yükseltmiş ve bu durum ileride krize yol açacak bankerlerin de sektöre girmesine yol açmıştır (Coşar, 2004, 14). 24 Ocak kararlarının ana amacının parayı kıt ve zor bulunan bir mal haline getirmek ve böylece serbest piyasada oluşan negatif faiz uygulamasına son verilmek amaçlanmıştır (Tekerek, 2013, 40). Bu süreçte gerçekleşen reel faiz oranları Tablo:44'te gösterilmiştir.

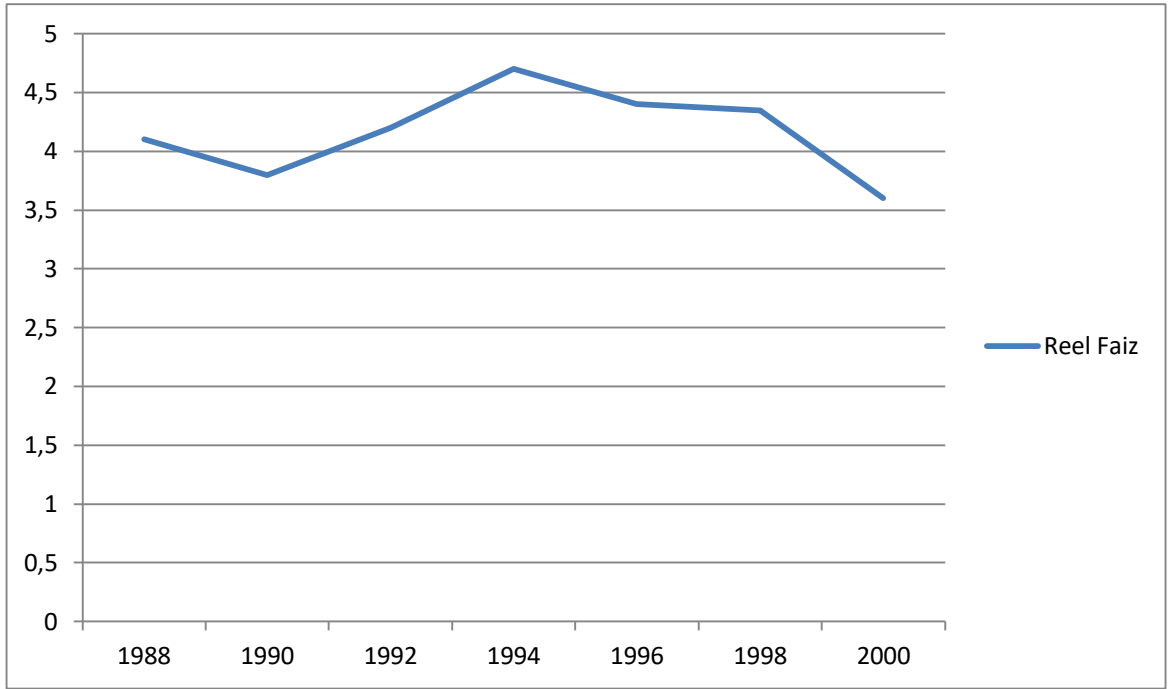
Tablo 44: 1980-1989 Reel Faiz Oranları

YILLAR	Nominal Faiz Oranı %	Reel Faiz Oranları%
1980	33,00	35,81
1981	50,00	9,65
1982	50,00	18,11
1983	45,00	11,20
1984	45,00	_3,53
1985	55,00	8,24
1986	48,00	14,20
1987	46,95	11,24
1988	68,61	0,18

T.C. Merkez Bankası Üç Aylık Bülten (1989-1)'den uyarlandı.

Faiz oranlarının serbestçe belirlenmesi uygulaması ilk defa uygulamaya konulduğu ve mevduat bankaları bu konuda tecrübesiz olduğu için, bankalar bir araya gelerek, yaptıkları anlaşmalarla faiz oranlarının yükselmelerini önlemiştir. 1 Temmuz 1980 Faiz Kararnamesiyle vadesiz tasarruf mevduatı faizleri % 5 oranında saptanırken, vadeli tasarruf mevduatına uygulanacak faiz oranlarının bankalar tarafından serbestçe belirlenmesi sağlanmıştır. Bu sebeple reel faiz oranları ilk etaptanegatif seviyelerde kalmıştır. Türk Bankacılık sisteminin oligopolistik yapısının kırılmaması sebebiyle, daha sonra da zaman zaman bankalar arasında çeşitli anlaşmalar yapılmıştır. Haziran 1980'de kısa bir süre için serbest tutulan faiz oranının, Kasım 1981 tarihinden itibaren Maliye Bakanlığı'nca belirlenmesi söz konusu olmuştur.

1980 öncesi izlenilen güdümlü faiz politikası yerini serbest faiz politikasına bırakmıştır. Bu kararname ile bankaların açacakları kredilere uygulayacakları faiz oranlarını serbestçe saptayacakları vadeli tasarruf mevduatı faiz oranlarını belirlenmesinde de aynı yöntemin geçerli olacağı vurgulanmıştır. Yani bu kararname ile kredi ve mevduata uygulanacak faiz oranlarının bankalar ile mudi arasında belirlenmesi öngörülmüştür.1980 öncesi sadece dört yıldan uzun vadeli tasarruf mevduatlarında tanınan faiz serbestisi bundan böyle tüm vadelere geçerli olması ilkesi getirilmiştir. Daha önce verdiğimiz nominal oranların dışında 1988-2000 yılları arası reel olarak gerçekleşen genel faiz oranları ise Şekil:50'de belirtilmiştir.



Sekil 50: 1988-2000 Yılları Arası Türkiye’de Reel Faiz Oranları

Kaynak: Türköz Haydar, *Türkiye Ekonomisinde 1988-2010 Reel Döviz Kuru Riskinin Reel Faiz Oranı Üzerindeki Etkileri*, 2014, s.37

4.3.2.1. Dış Borçlanma

1980 sonrasında Türkiye dış borç erteleme süreci ile girmiştir. 24 Ocak İstikrar önlemlerini takip eden dönemde, Türkiye çoğunlukla resmi yollardan dış kaynak bulabildiğinden, açıkların finansmanı için zorlanmamıştır. 1981 ve 1982 yıllarındaki net dış borç girişi, enflasyonist finansmana yol açmadan açıkların finansmanını sağlamıştır. (Yıldırım, 1999, 336).

Dış borç meblağındaki yükselmenin en baştaki sebeplerinden birisi, ABD dolarının diğer paralar karşısında değerinin düşmesidir. Türkiye’nin bu dönemdeki borçlarının ağırlıklı bileşiminde dolar dışındaki paraların bulunması, dış borçların ABD doları türünden artmasına sebep olmuştur (Evgin, 1996, 25). Türkiye’nin 1987 yılı dış borç yükü, IMF kriterlerine göre yüksektir. Bu sebeple Türkiye’nin uluslararası piyasalardan fon temin edebilmesi zorlaşmış ve faiz oranları yükselmiştir. 1990 senesinde mali denge bozulmuş 1991’deki Körfez Krizi’de belirsizliği arttırmıştır. 1994 senesinde dış finansman sağlayamayan hükümet borçları ödeyebilmek için devalüasyon yapmış ve bunun neticesinde yüksek seviyelerde enflasyon ve ekonomik daralma yaşanmıştır. 1994 krizini takip eden dönemde ise dış borçlanma politikaları çoğunlukla IMF ile sağlanan stand-by anlaşmaları çerçevesinde yürütülmüştür.

Türkiye bu dönemde şartlı yapısal uyum kredisi alan ülkeler arasında 1.600.000.000 Amerikan doları ile ilk sırada yer almıştır(Yavuz,2009,214). 1999 yılı Haziran ayında IMF ile yapılan görüşmelerle 2000-2002 yılını da içerecek şekilde makro ekonomik politikanın çerçevesi belirlenmiştir (Eğilmez, 1996, 80-88).

4.3.2.2. İç Borçlanma ve Merkez Bankası

1980 sonrasında iç borç stoku içerisinde en önemli paya konsolide borçlar sahipken, en düşük paya ise bonolar ve merkez bankası avansları sahiptir. 1980'li yıllarda sistemdeki en önemli düzenlemelerden birisi, nominal faiz oranlarının enflasyon oranı ışığında sık sık değiştirilerek pozitif reel bir getirinin sağlanmasıdır. Faiz politikasına getirilen esneklik neticesinde ekonomik birimlerin mali varlıklara olan talebi oldukça artmıştır. Bankalar, küçük bankalar ve diğer aracı kuruluşlardan gelen rekabetçi baskılar sebebiyle nominal faiz oranlarını 1981 yılında üç defa arttırmışlardır. Enflasyon hızının da yavaşlamasıyla, 1981 yılında reel faiz oranları pozitif seviyeye yükselmiştir. Faiz oranlarının serbest bırakılmasından sonra, birikimler büyük ölçüde bankacılık sisteminde toplanmıştır. Ancak, uygulamaya başlanan yüksek faiz oranlarının enflasyon etkisiyle negatif düzeylere seyrilmesi, banka harici kuruluşların bankaların faiz oranlarından daha yüksek oranda faiz vererek mevduatların önemli bir kısmını toplamaları sonucunu yaratmış, bankalar da faiz oranlarını daha da arttırmaya başlamışlardır. Bu durum işçi dövizleri girdisini de yükseltmiştir (Tekerek, 2013, 41). Uygulanmaya çalışılan serbest faiz politikasının faiz oranlarını aşırı derecede yükseltilmesi neticesinde, 12 Aralık 1981'de alınan bir karar ile mevduat ve kredi faizlerinin saptanması Merkez Bankası gözetiminde belirlenen bazı büyük bankalara bırakılmıştır (Çelen, 2000, 36-45). Başka bir taraftan, nominal faiz oranları arttırılırken mevduat faiz gelirleri üstünden alınan verginin % 25, bankacılık ve sigorta muameleleri vergisinin % 15 gibi yüksek oranlarda bırakılması sonucunda, bankaların borç verme ve borçlanma faiz oranları arasındaki fark önemli oranda büyümüştür.

1982 yılı Haziran ayında en büyük bankerlerin de batmasıyla süreç krize dönmüştür. “Banker Krizi” olarak bilinen bu kriz sonrasında, Merkez Bankası’nın piyasaya müdahalesi neticesinde, beş küçük özel bankanın faaliyetlerine son verilmiş, bu bankaların varlıklarının ve yükümlülüklerinin önemli bir kısmı kamu bankalarına devredilmiştir. 1982 senesinde Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) kurulmuştur. SPK

1983 yılında işlerlik kazanmıştır. 1980-1983 döneminde gerçekleşen nominal mevduat ve reeskont faiz oranları Tablo:45'te sunulmuştur.

Tablo:45 1980-1983 Mevduat ve Reeskont Faiz Oranları

Yıllar	Tasarruf Mevduatları Faiz Oranı%	MB Reeskont Faiz Oranları%
1980	33,00	26,00
1981	35,00	31,50
1982	50,00	31,50
1983	45,00	48,00

Meltem Tekerek, **12 Eylül ve Ekonomi Politikaları**, (Ankara: 2013), 234'ten uyarlandı.

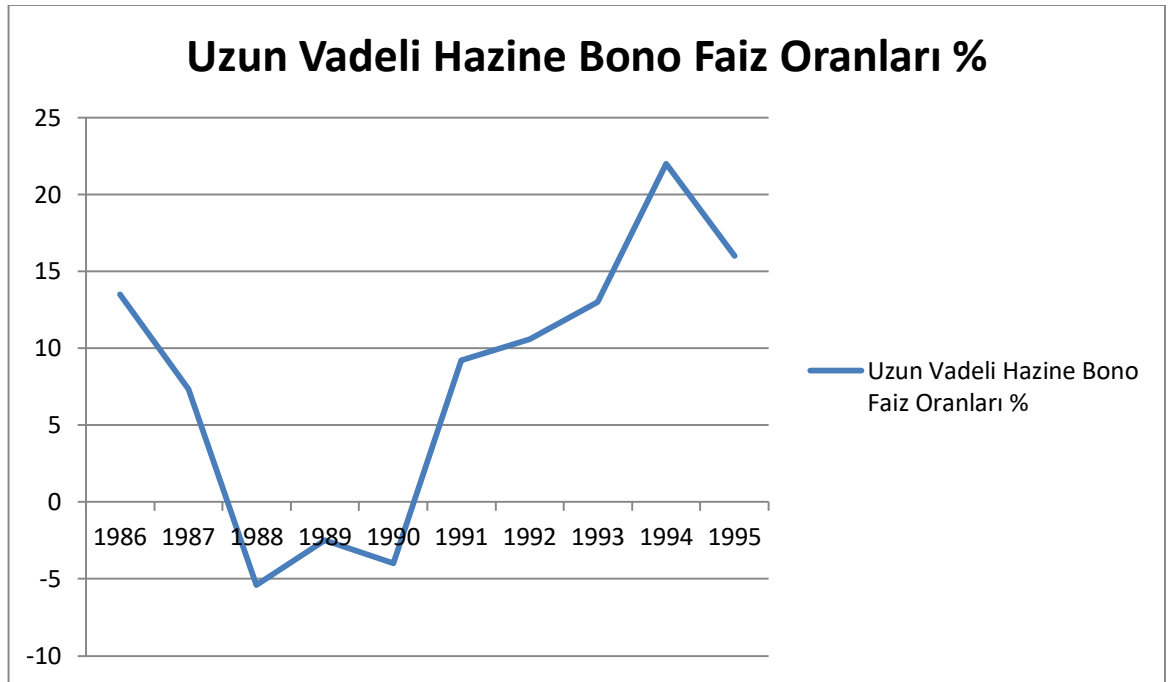
1984'de ödemeler dengesinin düzeltilmesi ve enflasyonun azaltılması amacıyla yürürlüğe konulan ekonomik program sıkı para politikasının uygulanmasına dayanmaktadır. Bunun sonucunda, 1984 senesinde, aylık enflasyon hızı düşerken, yükseltile faiz oranları reel faizlerin artmasını sağlamış, mevduatlar reel olarak artmaya başlamıştır (Gadirov, 2003, 82). 1980 yılında 721.000.000.000 TL. olan toplam iç borç stoku 1985 yılında 6.973.000.000 TL, 1990 yılında 57.180.000.000 TL.'ye ulaşmıştır.

Türk devlet tahvillerinin ihalesi 29 Mayıs 1985'ten itibaren haftalık olarak yapılacak Şekilde tasarlanmıştır. Başlangıçta, ihaleler bir yıllık vadeye sahip menkul kıymetlerle sınırlandırılmıştır. 1986 yılı sonuna doğru, piyasa katılımcılarının kısa vadeli borçlanma araçları taleplerine yanıt olarak, açık artırma sistemi revize edilmiş ve hazine, her çarşamba günü, 12, 9, 6 ve 3 aylık vadelerle devlet menkul kıymetlerini ihaleye sunmuştur. Faiz oranları, piyasaların beklenen enflasyon oranları, hazinenin finansman ihtiyaçları ve hükümet güvenlik portföyleri için kısa vadeli fonların kullanılabilirliği hakkındaki algılarını giderek daha fazla yansıtmaya başladı. Merkez Bankası'nın bakış açısından daha önemli olan, piyasa tarafından belirlenen bir referans faiz oranı nihayet ortaya çıkmıştır. Bu, Merkez Bankası'nın para politikasının uygulanması için bir rehber olan para politikası duruşunun göreceli sıklığını daha doğru bir Şekilde belirlemesine izin vermiştir.

Bankalararası para piyasası Nisan 1986'da başlamış ve birkaç ay içinde işlem hacmi önemli seviyelere ulaşmıştır. 1987 yılında menkul kıymetleriyle açık piyasa

işlemlerinin yapılmasına izin verilmiştir. Açık piyasa işlemlerinin uygulanması, para politikasının yürütülmesinde ve uygulanmasında önemli bir değişikliğe yol açmıştır. Merkez Bankası 1988-1993 dönemi boyunca bir miktar tutarlılıkla açık piyasa operasyonlarını kullanmıştır (Saraçoğlu, 1996, 114).

1986 yılında İstanbul'da Menkul Kıymetler Borsası faaliyete geçmiştir. Başka bir taraftan, Merkez Bankası 1987'de açık piyasa işlemlerine başlamıştır. 1987 senesinde faiz politikası, T.L. türünden yapılan mali tasarrufları çekici kılmayı sağlayacak yöntemlerle yürütülmeye çalışırken, yılın özellikle ikinci yarısında yükselen fiyat artışları sebebiyle reel faiz oranlarının eksi seviyelere düşmesi ile aynı yılın Haziran'ında yapılan değişiklikle 1 yıl vadeli mevduat faizleri serbest bırakılmış, bankaların mevduat sertifikası çıkarabilmesine ve değeri 10 milyon liranın üzerinde olan sertifikaların faizinin serbestçe hesaplanabilmesine izin çıkmıştır. 1986'dan 1995'e dek gerçekleşen uzun vadeli tahvil faiz oranları ise reel olarak Şekil:51'de sunulmuş ve yine negatif oranlar görülmüştür.



Şekil 51: 1986-1995 Yılları Arası Türkiye’de Uzun Vadeli Tahvil Faiz Oranları

Hazine Müsteşarlığı verilerinden uyarlandı.

1988 senesinde Ağustos ayından itibaren, döviz kurları, TCMB koordinasyonu ile birlikte günlük kur belirleme sistemi ile belirlenmeye başlamıştır. Bu süreci izleyen dönemlerde 11 Ağustos 1989 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan, tam konvertibiliteye geçiş kararıyla, Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı

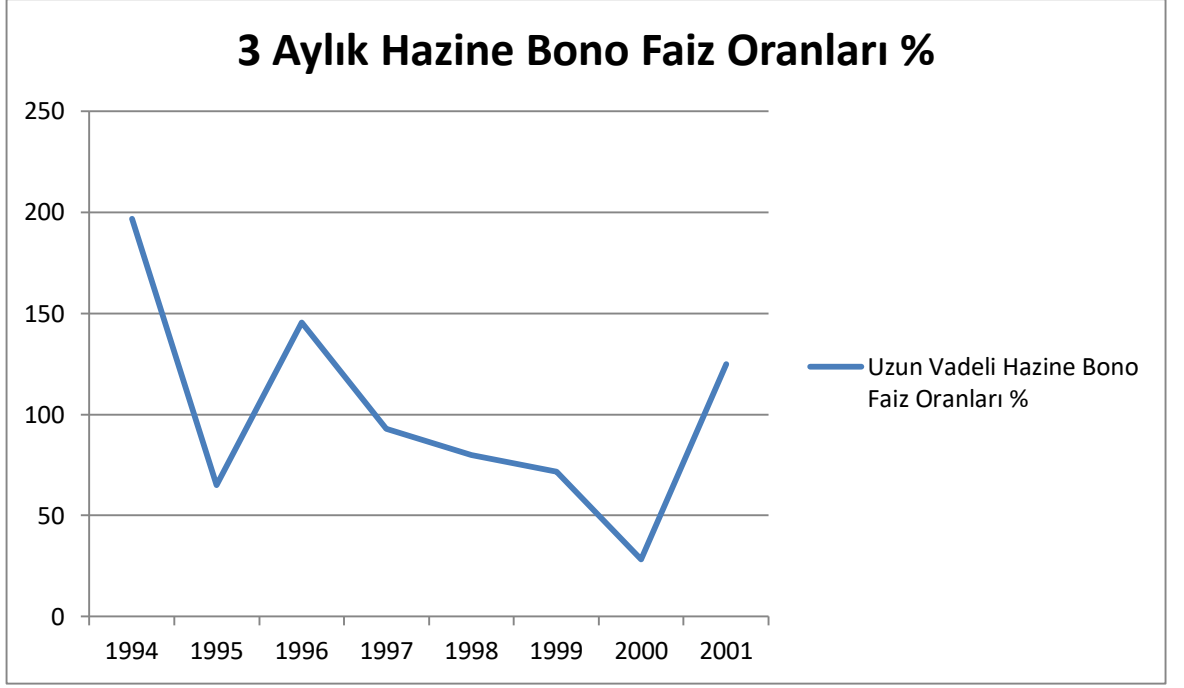
Kararla yurtiçi ve yurtdışı yerleşikler için yabancı para işlemleri üzerindeki kısıtlamalar, ortadan kaldırılmıştır. Türkiye'nin döviz kuru rejimi diğer dönemlere göre daha esnek hale gelmiştir. Bu durum Türkiye'de kur politikaları açısından önemli bir değişim ve serbestleşme hareketinin başlangıç noktası sayılmaktadır (Türköz, 2014, 35).

Serbestleşme sonrasında, kamunun bütçe açığını iç finansman yolu ile kapamaya gitmesi faiz oranları üzerinde baskı yaratmıştır. Bunun sonucunda yurtiçi faiz oranları ile yurtdışı faiz oranları arasında, yurtiçi faiz oranları lehine pozitif reel bir fark doğmuştur. İthalat rejimindeki tam serbestleşme sermaye girişine neden olmuş ve T.L. aşırı değerlendirilmiştir (Gadirov, 2003, 85).

Merkez Bankası faiz yarışını önlemek ve faizleri kontrol edebilmek için Ağustos 1994'te, faizlere üst sınır koymuştur. Bu uygulama, bankalarca mevduata uygulanan faiz oranlarının, en çok mevduata sahip 10 bankanın faiz ortalamasının vadesiz ve 7 gün ihbarlı mevduatta %20 'sini, vadeli mevduatta ise %15'ini geçemeyeceği şeklindeydi. Bu sınırlama 4 Ocak 1995 tarihinde kaldırılarak bankalar, faiz belirlemede tamamen serbest bırakılmıştır. Hazinenin iç borçlanma hedefleri yeterli sonucu vermeyince, Haziran 1994'te %50 faizli üç ay süreli hazine bonoları ihraç edilmiştir. Daha sonraki süreçte, %80- %100 yıllık faiz oranlı hazine bonusu ihraçları yapılmıştır (Cöğür, 2012, 100).

2000 yılında yaşanan likidite krizi ve Şubat 2001'deki döviz krizine bağlı olarak Türkiye ekonomisinde ciddi riskler yaşanmıştır. Kamu bankalarının mali yapılarının sağlamlaştırılması, görev zararlarının kapatılması ve yeniden yapılandırılmaları amacıyla kamu iç borcu önemli ölçüde büyümüştür. Bu durum tüm 50 yıllık dönemler incelendiğinde 1950-59 arasında iç ve dış kamu borcunun GSMH içindeki payı %10 iken, 1960-79 sürecinde %20'ye çıkmış, 1980-90 döneminde %35, 1991-2002 döneminde ise %58'e yükselmiştir. Kamu İktisadi Teşekkülleri, sosyal güvenlik sistemi açıkları da borçlanma ihtiyacını arttırmış ve faiz oranlarında baskı yapmıştır (Kurun, 2005, 88). Devlet borçlanma tahvilleri 1993 yılında % 80 olurken 1994 yılında % 117.4, 1995 yılında da % 99-83 olmuştur.

1994-2001 yılları arasında gerçekleşen nominal 3 aylık hazine bonusu faiz oranları ise 1994 Krizi ile %200'ler düzeyine kadar tırmanmışken, 2000 yılında %35'e kadar inince de yeniden yükselişe geçmiştir. Şekil:52'de de bu grafik gösterilmiştir.



Şekil 52: 1994-2001 Yılları Arası Türkiye’de Hazine Bonosu Faiz Oranları

Hazine Müsteşarlığı verilerinden uyarlandı.

Hazine ihalesi faizleri dışında, TCMB’nin izlediği para politikasına bağlı olarak faiz oranları belirlenmiştir. TCMB kısa vadeli faiz oranlarını uygulanan ekonomik program ve enflasyon düşürme politikaları çerçevesinde sürekli değiştirmektedir.

4.3.2.3. Bankalararası Piyasa

24 Ocak kararlarının bir uzantısı olarak Temmuzda 8/909 kararnamesi ile faizler serbest bırakılmış ve mevduat faizlerinin mudi ile banka tarafından serbestçe belirleneceği, vadesiz mevduata da % 5'lik bir faiz uygulanacağı öngörülmüştür. İhtisas ve ihracat kredileri faiz oranlarını da devletin saptayacağı belirtilmiştir."Bankalara açacakları kredilere uygulayacakları azami faiz oranlarını, vadelerine göre serbestçe tespit ve ilan etme hakkı getirilmiştir. Bankalar daha sonra aralarında yaptıkları centilmenlik anlaşması ile gereği faizde rekabete girmemeyi kararlaştırmış ve enflasyon oranları %100'ün üzerinde seyretmesine karşın, bir yıllık mevduatta faiz oranlarını % 33, 6 aylık mevduatta % 15, belirlemişlerdir. 01.02.1981'de 1 yıl vadeli mevduat faizi % 40'a, 6 ay vadeli Mevduat faizi % 32'ye, 01.02.1981'de bir yıl vadeli mevduat faizi % 50,6'ya, aylık mevduat faizi % 42'ye yükseltilmiştir. Ocak 1981 yılından itibaren kredi faizleri de kısa vadelielerde % 22'den % 33'e, uzun vadeli kredilerde

ise % 22'den, % 36'ya yükseltilmiştir. Mevduat faizlerindeki artışa istinaden kredi faiz oranları Şubat 1981'de 3'er puan artırılmıştır (Süslü, 2000, 60).

14.12.1982 tarihli 8/5756 sayılı kararnamenin 3. maddesine göre "Bankaların ödünç verme işlerinde ve bankalar mevduatı hariç mevduat kabulünde alacakları ve verecekleri azami faiz oranları, bankalar arası mevduat kabulünde alacakları ve verecekleri azami faiz oranları bankalar arası mevduat hariç toplam mevduat içindeki payları % 3 ve daha fazla olan bankalar tarafından vade türlerine göre serbestçe tespit ve müştereken TCMB tarafından bildirilecek oranları aşamazlar" şeklinde düzenlemiştir. Alınan bu kararlar uygulanmaya konmuş faizler devlet eli ile düşürülmüştür. Bir yıl vadeli mevduat faizi % 45'e altı aylık mevduat faizi % 40 düşürülmüştür. Bundan birkaç ay sonra da faizler % 5 daha düşürülmüştür. Vadeli mevduatlarda bu düşüşe karşılık vadesiz mevduat faizleri % 5'ten, % 20'ye çıkarılmıştır (Artun, 1987, 60).

1982 yılından sonra tekrar faiz serbestisi gündeme gelmiştir. 4 Şubatta 1988'de alınan kararlarla Merkez Bankası'nın denetiminde mevduat faizlerini serbestçe belirleme yetkisi ticari bankalara verilmiştir. 1987 yılında faiz oranları ekonomik faaliyetleri durduramayacak fakat aynı zamanda Türk Lirası cinsinden yapılan mali tasarrufların çekiciliğini sağlayacak biçimde belirlenmeye çalışılmıştır. Bu doğrultuda faizler iki kez düşürülmüştür. Bunun yanında Bakanlar Kurulu 87/11921 sayılı kararname ile yıllık mevduat faizini tekrar serbest bırakmıştır. Bu serbestlikten sonra yıllık mevduat faizi % 50 civarında seyretmiştir. Bu da vadeli mevduatın payının artmasına yol açmıştır. 4 Şubat 1988'de alınan kararlarla vadesiz mevduat faizleri % 10'dan % 36'ya üç aylık vadeli mevduat faizleri % 35'ten % 45'e, 6 aylık vadeli mevduat faizleri ise % 38'den % 92'ye yükseltilmiş 1 yıllık vadeli mevduat, % 65 olarak belirlenmiştir. Ticari bankaların uyacakları faiz tavanları bu oranlardır. Ancak bu serbest faiz politikası da tasarrufların kıt oluşu ve bankaların yoğun rekabeti nedeniyle işlememiş, faizler Merkez Bankası'nın belirlediği tavanların üzerine çıkmıştır. Şubat kararları ile ticari bankaların mevduat munzam karşılıkları % 14'ten % 16'ya yükseltilmiştir. Faiz serbestliği kaldırılmıştır. Ancak 1988 yazında 4 Şubat kararları neticesinde pozitif hale gelen faiz oranları hız kazanan enflasyonla birlikte negatif hale dönmüştür. 1988 senesinde mevduat faiz oranları defalarca kez değiştirilmiştir. 4 Şubat 1988'de ilk değişiklik yapılmış ve tüm mevduat faizlerine tavan getirilmiştir (Süslü, 2000, 69).

Mevduat faizleri 1988 kararları ile serbest bırakıldıktan sonra % 88'lere kadar yükselirken Ocak 1989 itibaren mevduat faizleri düşmeye başlamıştır. Önce % 59'a sonra %54'e inmiştir. 1989'un ikinci 6 ayında tam konvertibiliteye geçişle beraber mal ve sermaye hareketleri üstündeki sınırlamalar kalkmıştır. 1990 yılında mevduat faizlerindeki düşüş devam etmiştir. Ancak 1990 yılının ikinci yarısından itibaren faizlerin yükseldiği görülmüştür. Mevduat faizleri 1991 yılı içinde artan bir eğilim göstermiştir. Mevduat faizleri % 59.4'ten % 72.7'ye yükselmiştir 1993 yılında % 60-65 arasında seyreden repo faiz gelirleri 1994 yılında % 300-800'lere varmıştır. 1990'lı yıllarda reel faizlerin yüksek seyri, devletin kısa vadeli finansmanını kolaylaştırmak amaçlı yapılmıştır. 1990'lı yıllarla birlikte kambiyo rejiminin serbestliği Türk Lirası'na olan talebini düşürmüş paranın dolaşım hızının artmasıyla da yaşanan enflasyon artışıyla da faizler yükseltmiştir. 1990 sonrası makro istikrarsızlık da faizlerin yükselmesine neden olmuştur. Bu koşullarda faizler bu derece yüksek seyretmese sermaye kaçıışı da meydana gelebileceğinden faizler daha da yükselecektir. Merkez Bankası likidite ihtiyacı sebebiyle sürekli piyasayı fonlamış, bu fonlar yapılırken faizler kısa vadeli olarak yüksek tutulmuştur. 5 Nisan kararları sonrası faizler yine piyasada dalgalanmaya bırakılsa da izlenen sıkı para politikası nedeniyle, faizler dünya standartların % 10-15 puan üzerinde seyretmiştir. 1996 yılında faiz politikası bütçe açıklarının yükselmesi ve bu açıkların iç borçlanma ile karşılanması sonucu hazinenin ihalelerinde bir arz baskısı olmuş bu da faiz oranlarının beklenen enflasyonun üstünde olmasına yol açmıştır. 1996 yılında yaşanan siyasi belirsizlikte reel faizleri daha da yükselmiştir (Erçel, 1999, 68).

1998 yılı ile beraber Türkiye Ekonomisi Asya ülkelerinde başlayan global bir krize maruz kalmıştır. 1998 krizi ile beraber gecelik faizler % 150'ye çıkarken, 6 milyar dolara yakın para dışarı çıkmıştır. Kurları kontrol edebilmek için faizler % 150'ye yükselirken enflasyonunda düşmesi reel faizleri arttırmıştır. 1998 yılında reel faiz % 50'leri bulmuştur.

4.3.2.4. Örgütlenmemiş Piyasa

İnceleme yapılan bu dönemde 1980'de başlayan liberalleşme sürecinin ilk uygulaması olarak 1 Temmuz 1980'de kredi ve mevduat faizleri serbest bırakılmış, bankalara mevduat sertifikası çıkarma izni verilmiştir. Faizlerin serbest bırakılmasıyla faiz oranları yükselmiş, bankerler ve bankalar arasında faiz yarışı yaşanmış ve aylık %10-12 faiz oranları ile para toplanmıştır (Kocaimamoğlu, 2015). Banker olmak için herhangi bir koşulun bulunmadığı sistemde, banker sayısının 1000'e ulaştığı tahmin

edilmektedir (Turgut, 2006, 173-180). Tablo:45’te banka ve bankerler arasında oluşan faiz oranı farklılıkları aktarılmıştır.

Tablo 46: Banka ve Bankerlerce Uygulanan Net Faiz Oranları

	1981		1982	
	Banka	Banker	Banka	Banker
3 Ay Vadel	38.3	48.0	38.3	90.0
6 Ay Vadel	41.0	51.0	41.0	92.0
1 Yd Vadel	37.5	60.0	37.5	62.0

Adnan Büyükdeniz, **1980 Sonrası Faiz Politikaları**, (İstanbul:1991), verilerinden uyarlandı.

Bankerler bankalardan iskontolu olarak aldıkları mevduat sertifikalarını kendi sertifikaları ile birlikte halka pazarlamışlardır. Kamu idaresinin “vatandaşların kumar oynadıklarına” dair mesajlarıyla insanlar paralarını bankerlerden çekmeye başlamış, banker iflasları beraberinde gelmiş, en büyük oyunculardan Banker Kastelli’nin 18 Haziran 1982’de batmasıyla kriz doruğa çıkmıştır. Bankerlerde batan paranın belirli bir tutarının ödenmesini devlet üstlense de 1983’ten sonra 5 ve 1985’ten sonra 2 olmak üzere toplam 7 banka kapanmış, krizinin maliyeti GSMH’nin %2,5’una ulaşmıştır (Coşkun, 2012, 68). Sonraki süreçte 30.07.1981’de 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe girmiş ve 1983 yılında Merkez Bankası bünyesinde tasarruf mevduatı sigortası (TMSF) uygulamasına başlanmıştır.

1990’lı yıllarda özellikle Anadolu’da etkinlik kazanmaya başlayan (ve menkul kıymetlerini sermaye piyasası mevzuatına aykırı olarak halka arz etmek yoluyla kaynak sağlayan) holdinglerde ve 2000’li yılların başında İmar Bankası örneklerinde ortaya çıkan ponzi finansman olgusu 1980 sonrasında ilk kez 1982 Krizi sırasında gözlenmiştir. (Ulagay, 1987, 153-156).

4.3.3. Dönem Değerlendirme

İkinci Dünya Savaşı sonrası süreçte ülkenin neredeyse her 10 yılda bir şiddetli veya görece daha hafif bir krize girdiği görülmüştür (Kazgan, 2017, 2). Türkiye’de bu süreçte faiz oranlarının düzeyini, yapısını, gerçekleştireceği amaçları belirleyen güçler kamu otoriteleridir. Bu nedenle Türkiye ekonomisinde geçerli olan serbest veya ekonomik faiz oranları sistemi değil, güdümlü faiz rejimidir. Türkiye’de 1970’lerden sonra giderek hız kazanan enflasyon koşullarında, faizin yatırımların özendirilmesi ve

yönlendirilmesi konusunda herhangi bir etkisi olamaz. Türkiye'de faiz oranlarını serbest bırakarak ya da fiyat artışlarına göre endeksleyerek tasarrufları özendirmek, en azından paradan kaçışı durdurabilmek ve enflasyonla mücadele 1. ve 3. planlarda faizin temel işlevleri olarak öngörülmüştür. Ancak uygulamada zıt yönde faiz oranları üzerindeki doğrudan müdahaleler giderek artırılmıştır.

Yatırım kararlarında faiz oranı değil, fonların elde edilebilirliği etkili olmaktadır. Nominal faiz oranlarının tasarruf mekanizmasına reel getiri sağlayacak biçimde belirlenmesi Türk ekonomisinde 1980 senesinden bu yana uygulanan "istikrar" ve "yapısal uyum" hedeflerinin temelini oluşturmuştur. Türkiye'de faizin temel işlevleri dışında, etkili olamadığı amaçlara hizmet etmesini sağlamak için uygulanan faiz rejimi, mutlak değeri giderek büyüyen negatif reel faiz oranları, ekonomide önemli sakıncalar doğurmuştur:

Fonlar örgütlenmemiş banker piyasasına ve ekonomi için verimsiz alanlara daha fazla yatırılmıştır.

- Tüketim eğilimindeki artış paradan kaçışa dönüşmüş ve enflasyon körüklenmiştir.
- Kredilerin maliyeti negatife dönüştüğünden başta spekülasyon stok yatırımları olmak üzere, her türlü verimsiz yatırım özendirilmiştir.
- Bankaların yönetimi belirli sermaye gruplarının ellerine geçmiş ve banka kaynakları bunların faaliyetlerine tahsis edilmiştir.
- Finansal aktiflere yatırılan tasarruflar satın alma güçlerinden büyük kayıplar vermişlerdir.
- Banker piyasası işlemlerinin büyük boyutlara ulaşması ve bankaların yerli Döviz Çevrilebilir Mevduat gibi uygulamalara başlaması, devletin vergi kayıplarını artırmıştır(Abaç,1980,169).

1980 sonrasında itibaren bütçe açıklarının finansmanında Merkez Bankası finansmanının önemi azalırken iç borçlanma artmış ve faiz oranları etkilenmiştir (Büyükdenez, 1991, 141-142). Bu süreçte uygulanan yüksek faiz politikaları, ödemeler dengesinde nispi bir iyileşme sağlamıştır.

1991 ve sonraki süreçte ise Türkiye'nin bir faiz politikası olmadığı sadece döviz piyasasında bir istikrar aracı olarak Merkez Bankası tarafından kullanıldığı görülmüştür. 2000 yılındaki Güçlü Ekonomiye Geçiş programı ile birlikte faizlerin %12 düzeyinde tutulması hedeflenmiştir.1985 sonrası dönemde 2004 yılına kadarki 19 yıllık çok kısa bir sürede iç borçlar çıg gibi büyümüştür. Aynı durum dış borçlarda da yaşanmıştır. Özellikle 1994'te yaşanan krizin sonrasında 1994-2001 döneminde dış

borçlar çok hızla yükselmiş ve GSYİH'ya oranı % 57'ye kadar yükselmiştir. Genel olarak uygulanan güdümlü faiz politikalarının sonucu tasarruflar yetersiz kalmıştır. Dış kaynaklar da Batı piyasalarına yakın faiz oranlarıyla bulunamayınca serbest faiz politikalarına geçiş yapıldığında da geçmişten gelen ve sürdürülemeyen borçlanma politikaları siyasi kargaşalarla yeni krizleri tetiklemiştir.

5. DÖNEMSEL KARŞILAŞTIRMA VE TÜRKİYE

5.1. 1850-1900 Dönemi

1850-1900 yıllarını incelediğimiz önceki bölümlerde hakim dünya gücü olan İngiltere piyasalarda belirleyici olmuştur. Genellikle elimizdeki borçlanma faizi oranları çerçevesinde tahvil ve dış borçlanma rakamlarında standarda yakın veriler oluşmuştur. Genellikle altın standardının hakim olduğu bu dönemde faiz oranları birbirine entegre olmuş ekonomilerde benzerliğe yakın dalgalanmalar oluşturmıştır.

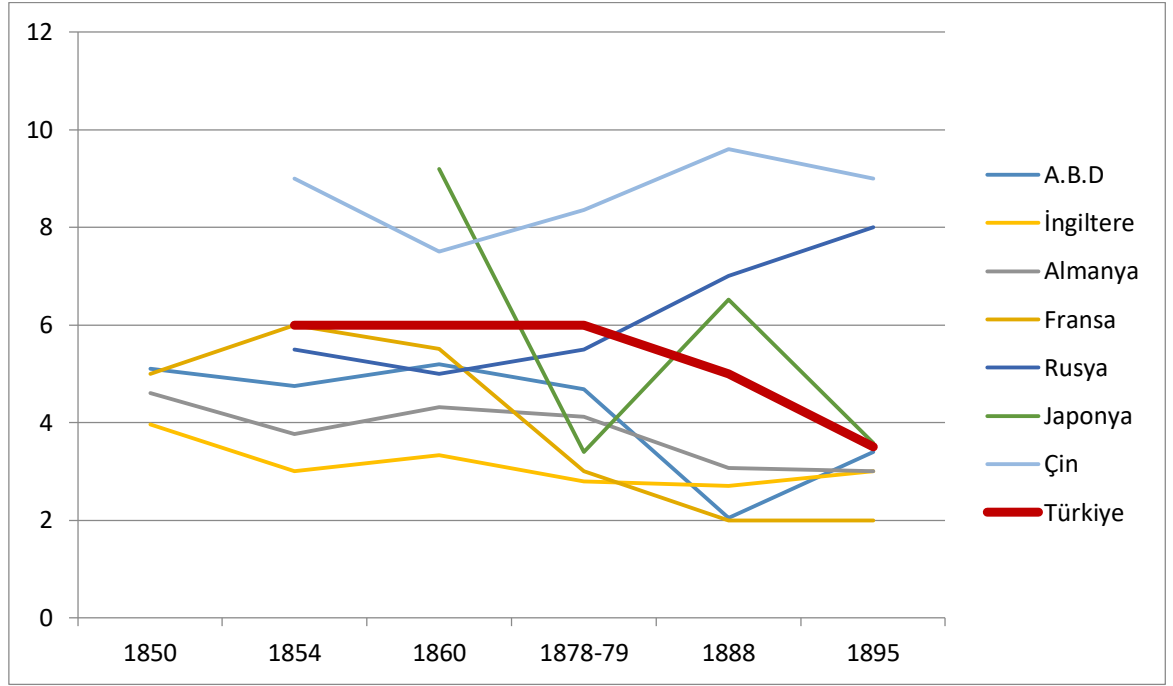
İngiltere dönem itibariyle en düşük borçlanma faiz oranlarına ulaşmış % 3,96 ila % 2,70 aralığında dalgalanmıştır. İrlanda'da yaşanan patates kıtlığı döneminde yaşanan finansman zorluğu döneme İngiltere açısından yüksek oranlarla başlanmasına yol açsa da hükümet faiz oranlarını %3'e kadar indirmiştir. Kırım Savaşı ve Çin'de yaşanan hadiseler oranları yeniden yükseltmiştir. Dönem sonuna doğru ise en düşük seviyeler görülmüş ve %2,70, %2,80 aralığında dalgalanmalar görülmüştür.

Fransa ise İngiltere ile çekişme ve sömürge rekabeti yaşayan bir ülke olduğundan genel dalgalanmadan farklı bir gidişat göstermiştir. Özellikle 1848 Devrimi oranları % 6'lar seviyesine kadar çıkarmış kaybedilen Prusya Savaşı da yine 1873'lerde hala faiz oranlarının oldukça yüksek seyretmesine neden olmuştur. Ancak yüzyıl sonlarına doğru en düşük faiz oranları %2'ler seviyesine kadar düşmüştür.

Almanya ise henüz birliğini sağlamadan en güçlü Prenslik olarak Prusya'yı aldığımız dönemde bir diğer batılı ülke olarak bu dönemde İngiltere'den yüksek Fransa'dan düşük oranlarla 1870'lerin sonuna kadar adeta takipçi bir ülkedir. Almanya birliğini sağlayıp özellikle Avusturya ve Fransa harplerinden parlak zaferler aldıktan sonra ekonomisini de toparlayıp Reichbank' kurarak faiz oranlarında diğer Batılı ülkeleri yakalamış ve %3'lü oranlar görülmeye başlanmıştır.

İncelediğimiz dönemde henüz tüm eyaletleri birleşmemiş veya başka ülkelere bağımlı eyaletler şeklinde karmaşık bir yapısı ve ekonomik oyuncuların olduğu ABD doğal olarak finansman açısından İngiltere, İspanya gibi ülkelerle entegre haldedir. Sivil Savaş'ın yaşandığı ve birleşmenin yaşandığı sürece dek % 5 'ler civarında faiz

oranlarının görüldüğü ülkede 1866'da yaşanan tahıl sorunu, 1890'lardaki borsa krizleri oranları yükseltse de 1890'ların başında %2'ler düzeyine kadar inse de yaşanan İspanyol Savaşı faiz oranlarını % 3,58'e kadar yeniden yükseltmiştir. Dönem itibariyle her ne kadar yoğun siyasi ve iktisadi krizler yaşansa da bağımsız finansman kuruluşları oluşturan ABD'de bu sayede oranların düşme trendine girdiği görülmektedir.



Şekil 273:1850-1900 Yılları Faiz Oranları Genel Karşılaştırma ve Osmanlı İmparatorluğu

Meiji Restorasyonu ile idari ve ekonomik anlamda Batıya entegre olan Japonya'da her ne kadar incelenen ilk 30 yıllık dönemde bankacılık mekanizması oluşmamış olsa da borçlanma mekanizmaları iç ihtiyaçlar için bulunmaktadır. Bankacılık sistemi öncesi %9'ların üzerinde oldukça yüksek oranların görüldüğü Japonya'da Merkez Bankası'nın kurulması ile oranlar %6,5 seviyelerine inmiş, dönem sonu itibariyle de tüm manada Batılı piyasalarla entegrasyon çerçevesinde %3,50'ler seviyesine yaklaşmıştır.

Dönem itibariyle yaşanan savaşlar neticesinde özellikle doğuya ve Osmanlı İmparatorluğu aleyhine yönelik genişlemelerle, dünyanın en büyük topraklarına sahip ülkesi haline gelen Rusya İmparatorluğu bu dönemde ordunun finansmanı için ciddi borçlanmalar yapmıştır. Rusya erken bir tarihte Merkez Bankası'nı kurarak faiz ve kredi sistemlerine entegre olduğundan dönem başlarında %5,5 ila %5 oranlarında

borçlanmalar yapmıştır. Ancak 1890'lardan sonra yaşanan ciddi ekonomik krizler ve isyanlar fon maliyetlerini arttırmış 1891'de %7'ye yükselen genel oranlar 1899'a ulaşıldığında %8 gibi en yüksek rakama ulaşmıştır.

Dünyanın en yüksek nüfusuna her zaman sahip olan, ancak özgün finansman yöntemlerini de barındıran Çin'de bu nüfusun ihtiyaçları, her zaman ciddi sorunlar oluşturmıştır. İç borçlanma ve özellikle tarımsal finansmanda %35-40 gibi rekor reel faiz oranlarının görüldüğü Çin'de yaşanan siyasi gelişmeler yıkıcı sonuçlar doğurmuş ve diğer ülkelere göre oldukça yüksek faiz oranları görülmüştür. Borçlanma faizi açısından %7,5 ila %9,6 arasında dalgalanmalar görülmüştür.

İlk dış borçlanmasını Kırım Savaşı sırasında yaptığı pek çok yazar tarafından öne sürülen Osmanlı Devleti ise genel olarak I. Meşrutiyet dönemine kadar itibari değer olarak %5-6 oranlarında borçlansa da gerçekleşen oranlar %15'in üzerindedir. Bu süreçte yaşanan borsa krizleri ve eski borçlanmaların yükleri ülkeyi 1875'te moratoryuma sürüklemiş ve yaşanan 93 Harbi devleti adeta yıkıma sürüklemiştir. Sultan 2. Abdülhamit Han döneminde ise borçlanmalar kontrol altına alınmaya çalışılsa da yaşanan borsa krizleri dönem dönem, oranları %11'lere kadar çıkarmış ve oranlar yüzyıl sonunda %3,5 seviyelerine kadar inerek diğer Batılı ülkeler düzeyine gelmiştir. Osmanlı maliyesinin durumu bozuldukça alınan tahvillerin değeri düşmüş dış borçlanmada gerçek faiz oranları nadiren %10'un altına inmiş genellikle %12'yi aşmıştır. Dış borç ödemeleri ve faizleri de devlet gelirlerine oranı da sürekli yükselmiştir.

5.2. 1900-1950 Dönemi

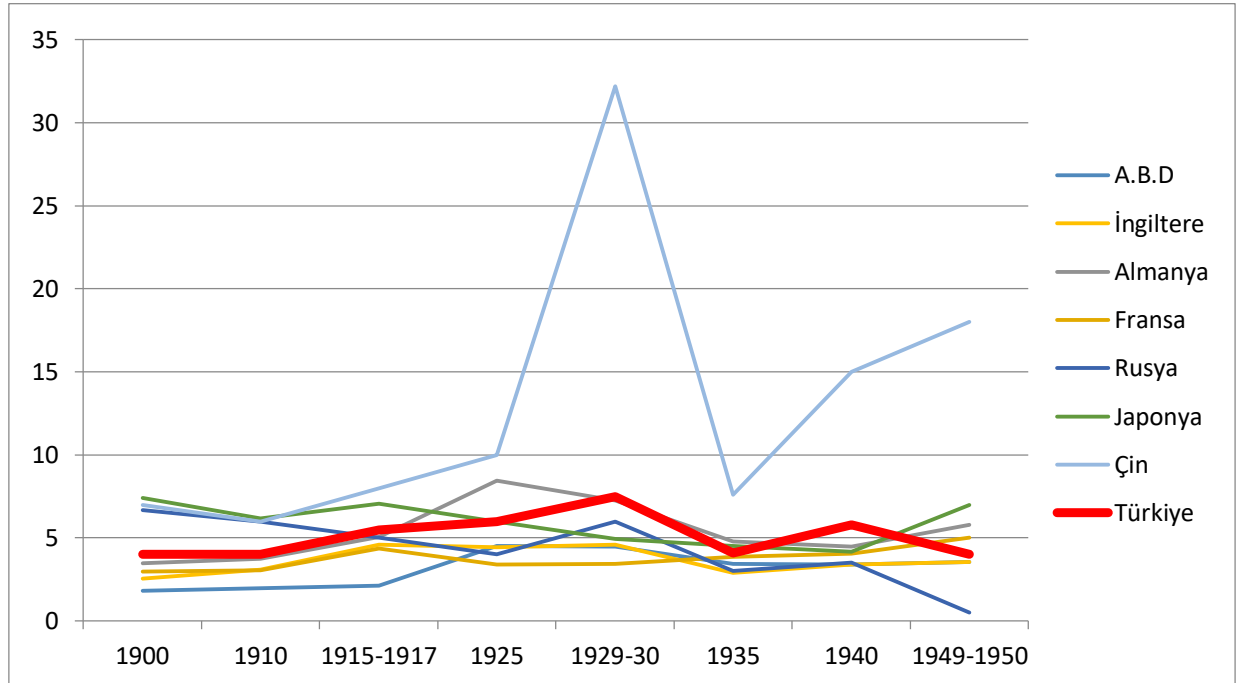
Yüzyıla uzun süren Boer Savaşı ile giren İngiltere'de faiz oranları hala %2,35 seviyelerindedir. Almanya ile yaşanan donanma krizi ise oranları %3'lere yaklaştırmış ve Birinci Dünya Savaşı'nda oranlar %4,50 seviyelerine kadar sürmüştür. ABD kaynaklı Büyük Buhran'la faiz oranları % 4,60 seviyelerine kadar yükselmiştir. 1931'de bu süreç İngiltere'yi de krize sürükledi. 2.Dünya Savaşı'nda ise İngiltere'de faiz ortalamaları %3,14 seviyesindedir. Dönem sonunda ise yeniden %2,70'ler seviyesine inmiştir.

Siyasi olarak güçlenen ve coğrafi konumu sebebiyle avantajlı olan Amerika Birleşik Devletleri yüzyıl başında bir süper güç olarak ortaya çıkmış ve doların

konvertibilite etkisiyle de dönem sonunda hakim ekonomik güç haline gelmiştir. Farklı eyaletlerdeki yapılar Federal Rezerv Bankası'nın standartlaşma çalışmaları ile birlikte avantaj haline gelmiştir. Birinci Dünya Savaşı oranları %5 seviyelerine çıkartsa da oranlar tekrar gevşemiş ve 1929 Krizi ile oranlar tekrar maksimum düzeylere ulaşmıştır. 2 Dünya Savaşı sonrası ise %2,53 seviyelerine kadar düşmüştür.

Her iki Dünya Savaşı'nda ağır kayıplar veren Fransa ise sonuçta galip tarafta yer almıştır. Faiz oranları olarak Ruhr İşgali döneminde yaşanan süreç faiz oranlarını %6,37 seviyelerine kadar çıkartmıştır Büyük Buhran döneminde de %4'ün üzerinde oranlar yaşanmıştır. 2.Dünya Savaşı sonrası ortamda ise yeniden %3'lerin altına düşülmüştür.

Dünya Savaşları'ndan ağır kayıp vererek çıkan ve parçalanan Almanya ise yüzyıl başlarında %5-6 aralığında borçlanırken bu oranlar 1920'lerde reel olarak %10'lara yaklaşmıştır. Kısa vadeli oranlar ise %40'ın üzerinde oranlar gerçekleşmiştir. Nazilerin iktidarıyla oranlar %3,5 seviyelerine düşse de bölünme sonrası yeniden %5,20'nin üzerine çıkmıştır.



Şekil 54: 1900-1950 Yılları Faiz Oranları Genel Karşılaştırma

Yüzyıl başında %5 ila %5,5 aralığında borçlanan Rusya'da oranlar Japon Savaşı'nın etkisiyle % 6,29'a kadar fırlamış Birinci Dünya Savaşı neticesi yaşanan Ekim Devrimi oranları %6,54'ün üzerine taşımıştır. Sosyalist sistemle dünya entegrasyonundan kısmen kopan Rusya'da faiz oranları %9,62'ye kadar çıkmıştır. 2.Dünya Savaşı sürecinde ise borçlanmalar %6 seviyelerindedir. Özellikle Ukrayna ve Orta Asya'da yaşanan kıtlıklar ise oranları pek etkilememiş ve dönem sonunda oranlar %3'lere kadar düşmüştür.

Aşırı nüfuslu ve tarıma bağımlı Çin bu süreçte pek çok iç savaş, savaş, isyan ve işgallerle karşılaşmıştır. Bu süreçte yüzyıl başında %6 olan borçlanma oranları iç isyanlar ve Japonların Mançurya işgali ile birlikte %27,7 gibi rekor seviyelere ulaşmıştır. Daha sonra gevşeyen oranlar sosyalist sistemle %6 olarak sabitlendi ancak önceki bölümlerde gördüğümüz gibi Çin'in taşra kesiminde özellikle bireysel borçlanmalarda %85'lerin üzerinde reel borçlanma faizleri görülmüştür.

Batılı sistemlerle iyice entegre olan ve Çin'e yönelik istilaya girişen Japonya'da %4'ler düzeyinde olan borçlanma oranları İkinci Dünya Savaşı sürecinde %6,54'e kadar yükselmiştir. Atom Bombası ile teslim olan ülkede genel faiz oranları tekrar %4'ler seviyesine kadar gerilemiştir.

Yüzyıla Osmanlı Devleti olarak giren Türkiye ise Balkan Coğrafyası'nı, Afrika topraklarını, Arap Yarımadası ve hatta Suriye ve Irak'ı kaybederek girmiş ve genç Cumhuriyetle birlikte bugünkü varlığını kurtarabilmiştir. Yüzyıl başında %4 ile borçlanan devlet Birinci Dünya Savaşı başında ise %5,5 ile borçlanmış ancak daha önce de belirtildiği gibi gerçekleşen oranları bunun oldukça üzerinde seyretmiştir. Cumhuriyet dönemi ile birlikte daha çok eski borçları ödeyen ve yatırım projeleri için borçlanan ülke %7,5 ila %4,1 arasında borçlanmıştır. Dolayısıyla bu dönemde yüzyılın ilk çeyreğinde İngiltere ve A.B.D.'de %2-%3 aralığında faiz oranları görülürken, Osmanlı Devleti bu ülkelerin iki katı oranında faiz oranlarına sahiptir. Türkiye Cumhuriyeti döneminde ise Japonya ile yakın faiz oranları görülmüş sosyalist sisteme geçen Rusya ve Çin'e göre ise daha düşük genel faiz oranları saptanmıştır.

5.3. 1950-2000 Dönemi

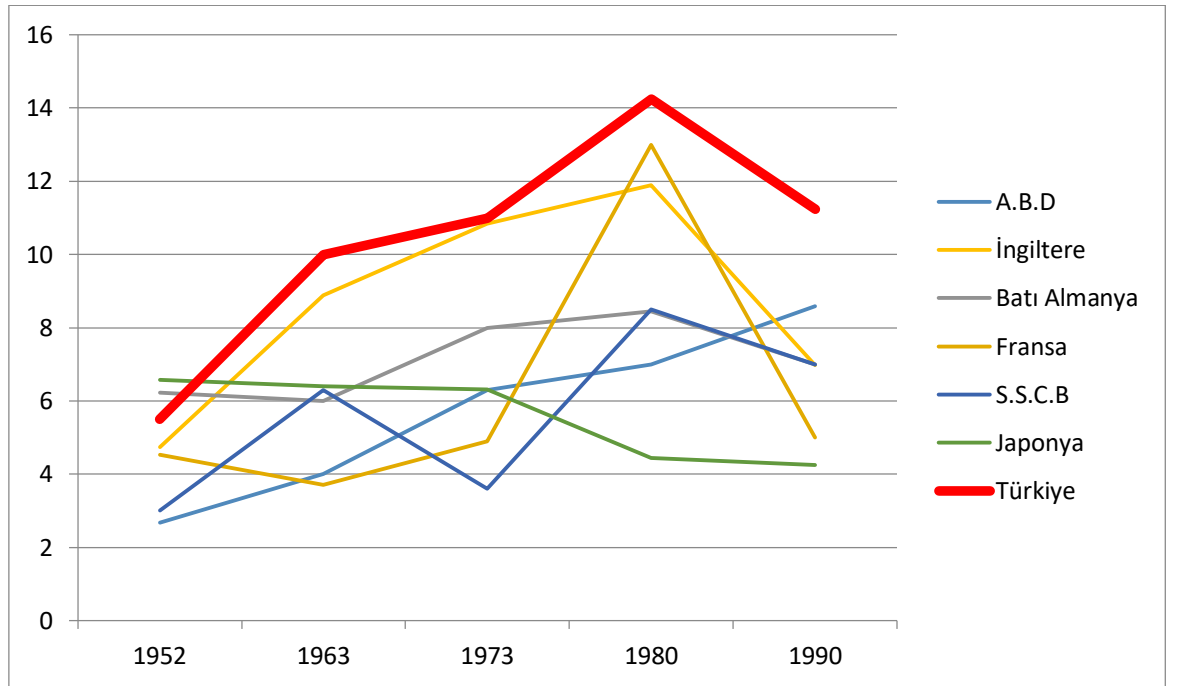
Dönem itibariyle ekonomik ve siyasi olarak Bretton Woods sisteminin etkisiyle dünyanın süper gücü haline gelen A.B.D'de 1950'ler başında %2 civarında

olan borçlanma oranları Vietnam Savaşı ile birlikte %4'lere fırlamış 1970'lerdeki Petrol Krizi ile %6,30 oranı görülmüştür. 1990'ların başında ise kısa süreli de olsa %8,58 gibi astronomik oranlar görülse de tekrar %2'ler düzeyine gelen gerilemeler yaşanmıştır.

İngiltere'de ise Mısır Müdahalesi sürecinde bile %4,74 olan faiz oranları, Kuzey İrlanda Olayları'nda %8,88'i görmüş Petrol Krizi ile %10,85, Arjantin'le yaşanan Falkland Savaşı süresinde ise %11,90 gibi zirve noktayı görmüştür. 90'ların başında %6'lara düşen oranlar 1992'deki Kara Çarşamba olaylarında %15'i görse de tekrar %4'ler seviyesine inmiştir.

Fransa ise 1950'lere %5,30 oranlarıyla girerken Beşinci Cumhuriyet döneminde oranlar %3,41'e kadar inmiştir. 1974'te yaşanan ekonomik krizde oranlar %10,49'a kadar fırlasa da 1990'ların başında yeniden %5'lere inilmiştir.

Almanya ise Batı Almanya olarak ele alınmış ve dönem başında %6,23 olan borçlanma oranları Almanya'nın birleştiği tarih olan 1989'da %7 düzeylerindedi.



Sekil 55: 1950-2000 Yılları Faiz Oranları Genel Karşılaştırma ve Türkiye

SSCB bu süreçte merkezi fonlarından %3'le borçlanırken 1963'te yaşanan kıtlık ve kapalı ekonomi faiz oranlarını % 6,29'a kadar taşımıştır. Daha sonraki süreçte dalgalanmalar %3,6 ila %4 aralığında gerçekleşmiş ve SSCB'nin yıkılışına kadar devam etmiştir.

Çin ise sosyalist sistemle faiz oranlarını baskılamış Tayvan ayrılığı ve İç Savaş'ta görülen %18'lik oran dışında genellikle %5 ila %2 arasında borçlanma faizleri görülmüş ve Çin'in ihracata dayalı yüksek büyüme politikası desteklenmiştir.

Japonya'da ABD işgalinin bitişi ile birlikte %6,57 olan faiz oranları 1970'lerde %4'ler seviyesine kadar inmiştir. 1990'lara gelindiğinde Japonya dünyanın 3.büyük ekonomisi haline gelmiş ve Serbest Ticaret politikalarının benimsendiği yüksek teknoloji üreten bir ülke haline gelmiştir.

Çok partili hayata geçen Türkiye ise döneme tüm dünyadaki para bolluğunun etkisiyle başlasa da %6'ların altında başlanan borçlanma faiz oranları, askeri ihtilalin olduğu 1960 yılında %10 seviyelerine gelmiştir. İstikrarsızlık ve siyasi karışıklıklar ve dünyadaki yüksek faiz konjoktüründe fon bulmak zorunda olan Türkiye'de faiz oranlarını da %15'lerin üzerine taşımıştır. Örneğin 1996 yılı içinde, enflasyona göre düzeltilmiş reel faiz oranı, yıllık % 37 civarında gerçekleşmiştir. Türkiye'nin yıllık reel faiz oranlarını Avrupa ülkeleri ile karşılaştırsak o zaman şöyle bir tablo ortaya çıkar; Almanya'da reel faiz oranı %22, İngiltere'de ise %5.9 dur. Görüldüğü gibi, Türkiye reel faiz oranları sıralamasında dünyanın ilk sıralarında yer almaktadır. Bu süreçte Türkiye'nin genel faiz trendlerinden uzaklaşarak yüksek faizler ödemeye başladığı görülmüştür.

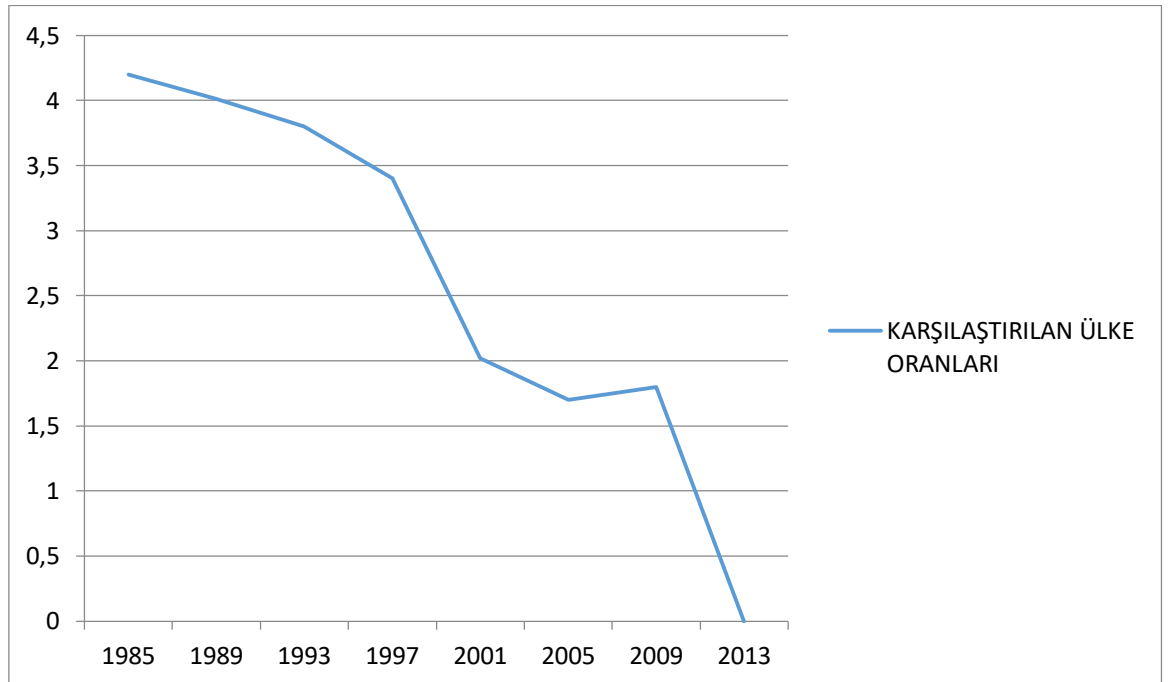
1990'lardan itibaren yavaş büyüme, yatırımların yetersizliği ve yüksek işsizlik eşliğinde durgunluk kavramı faize olan ilgiyi yeniden canlandırdı. Durgunluğun temel sorunlarından biri, doğal faiz oranının çok düşük olmasıdır. Buna bağlı olarak, büyük gelişmiş ekonomiler arasındaki nominal ve reel faiz oranları, son birkaç on yıldır bir düşüşe geçmiştir. Küresel toparlanma devam ederken, büyük gelişmiş ekonomilerdeki para politikaları muhtemelen normalleşecektir. Bununla birlikte, dünya reel faiz oranlarındaki gözlenen düşüş, diğer yapısal faktörlerin önemine işaret etmeye başlamıştır. Uzun vadeli faiz oranlarını azaltarak, hem para politikasının hem de finansal istikrarın yürütülmesi ve iletilmesi üzerinde bir etkiye sahiptir. Birincisi, bir merkez bankasının fiyat istikrarı hedefine başarıyla ulaşma ve çıktıyı potansiyelinde tutma yeteneği, düşük ve azalan doğal faiz oranlarının bulunduğu bir ortamda daha sınırlı hale gelir. Bu, para politikası alanını etkili bir şekilde sıkar. Finansal istikrarın ikinci konusu, yüksek değerlemeler, varlık fiyat kabarcıkları, daha yüksek risk alma ve verim arayışına neden olabilecek düşük faiz oranı ortamıyla da yakından ilişkilidir. Ancak, demografik değişkenlerin etkisi tamamen açık ekonomilerde yurt içinde

kanalize değildir. Bir açık sermaye hesabı ile bir ekonomiye hareket ettikçe, tasarruf-yatırım dengesi ve dolayısıyla faiz oranları, en azından kısmen küresel tasarruf ve yatırım tarafından belirlenir. Yerli demografik faktörlerin faiz oranları üzerindeki etkisinin, bir ülke daha açık hale geldikçe azalmaya eğilimli olduğu görülmüştür. (Arslanalp ve diğ., 2018, 20).

5.4. 2000-2014 Dönemi

Şekil 56'da görüldüğü üzere 1990'ların sonlarında yaklaşık % 4'ten, sıfıra doğru sürüklenen dünya reel faiz oranları 2014'te neredeyse negatif hale gelmiştir.

Reel faiz oranlarındaki bu düşüş, daha iyi sabitlenmiş enflasyon beklentileri dışında, doğal faiz oranındaki düşüşe yansımıştır. Avrupa, Birleşik Krallık ve Amerika Birleşik Devletleri'ndeki tahmini doğal faiz oranlarının küresel finansal krizin başlangıcından bu yana önemli ölçüde azaldığını göstermiştir. Asya'da, doğal oranlar da gelişmiş ekonomilerde (Avustralya, Japonya ve Kore) düşerken, henüz gelişmekte olan ekonomilerde genel olarak istikrarlı ve nispeten yüksek kalmaktadır. Çin'de, doğal oranlar düşmüş, ancak gelişmiş Asya ekonomilerine göre yüksek kalmaktadır (Arslanalp ve diğ., 2018, 6).



Sekil 56: Dünya Reel Faiz Oranları

Doğu Asya krizlerinin en tartışmalı unsurlarından biri de döviz kurunun sürekli değer kaybetmesidir. Bazı yorumcular, para birimini savunmaktan çok daha yüksek nominal faiz oranlarının, yaygın iflaslar beklentisini yaratarak ve böylece risk primini genişleterek sapkın bir etkiye sahip olduğunu savunmuştur. Risk priminin belirleyicilerine bağlı olarak, daha yüksek reel faiz oranlarının dolayısıyla döviz kurunun zayıflamasına katkıda bulunduğuna dair çok az kanıt vardır. Sadece Kore için katsayı sürekli olarak olumludur ve Japonya’da bu durum görülmemektedir (Basurto, Ghosh, 2000, 25).

2007-2008 mali krizi Büyük Buhran ekonomisine ilgiyi yeniden yükseltmiştir. Dikkat çeken bir iddia, ekonominin depresyon sırasında “likidite tuzağına” düştüğüdür. Para politikasının etkisiz hale geldiği ve açık harcamaların depresyonu kısaltabilen politika olduğu söylenmektedir (Wood, Mills, 2011,135).

Ekonomide durgunluğa karşı politika faiz oranları, 2008 küresel krizi sonrasında birçok ülkede sıfıra yakına düşürülmüştür. Sıfırın genel olarak faiz oranlarındaki alt sınır olduğuna inanıldığından, esas olarak nicel politika araçları aracılığıyla daha fazla parasal gevşeme sağlanmıştır. Daha yakın zamanlarda, bazı merkez bankaları politika oranlarını negatif bölgeye indirmiştir. Danimarka Merkez Bankası, politika faiz oranını 2012 ortalarında -25 baz puanına düşürmede öncü olmuştur. Avrupa Merkez Bankası, 2014 ortalarında politika oranını sıfırın altına düşürdü. İsviçre ve Japonya Merkez Bankaları bu durumu izledi. İsviçre Merkez Bankası -75 baz puan negatif faiz oranlarına kadar inmiştir. Politika oranları sıfırın altına düştükçe, piyasanın alt konum hakkındaki inancınominal faiz oranlarına bağlı olarak da negatif bölgeye taşınmıştır (Grisse ve diğ., 2017, 1-2).

Negatif faiz uygulaması tasarruf getirileri üzerinde azalan bir etkiye sahiptir. Faizlerin çekiciliğini kaybetmesine neden olabilecek mevduat büyüme hızında aşağı yönlü bir hareket yapabilir. Negatif faiz yurtiçi tasarruf sahiplerini yatırım yapmaya zorlayabilecektir. Bu durumda, güçlü yabancı sermaye girişlerinin bir sonucu olarak döviz kuru baskı altında kalacak, Türk Lirası değerlenebilecektir. İthalat-İhracat dengesi negatif etkilense de Türk Lirası faiz oranı düşerse ve uzun süre düşük seviyelerde kalırsa ve hatta olumsuz bir getirisi olduğunda, yatırımcılar para olmayan varlıklara dönerek hisse senedi ve menkul kıymetlere yatırım yaparlar. Günümüze doğru tekrar pozitif dönen genel faiz oranları görülmektedir.

6.SONUÇ

1850-1900 yılları sürecinde Batı Avrupa'da Sanayi Devrimi'nin etkileri sonucu, gelişen kapital birikimi ile çağdaş manada bankacılık sistemleri oluşmuştur. Rusya, Çin, Osmanlı Devleti gibi dünyanın geri kalan büyük nüfuslu ve geniş topraklara hükmeden ülkeleri de reformist bir sürece girerek batılı kurumları ülkelerine uygulamışlardır. Çin ve Japonya geleneksel faiz yöntemlerinden bu dönemde vazgeçerek belli standartlara ulaşmışlardır. 1870'ten 1895'e kadar bakıldığında ise 1890'ların başında Barings krizi ve 1873 borsa krizi ile başlayan büyük 19. yüzyıl depresyonu Birinci Dünya Savaşı arifesinde uzun küresel ekonomik patlamaya yol açmış ve %3.5 ortalama reel oranlar görülmüştür. 1890'larda başlayan Edward patlaması sırasında, ortalama reel faiz oranı ise % 2.2 idi. Faiz trendlerinin genel eğilimi ondokuzuncu yüzyıl sonuna kadar düşme yönündedir. Bu dönemde murabaha faizi daima yüksek kalmış fakat ticari ve sinai krediler faizleri düşüş trendindedir ve İngiltere'de % 3'lere kadar inmiştir.

1854–1855'te Rusya ile gerçekleşen Kırım Savaşı, Hindistan'da 1857'de çıkan isyan, 1857-1858'de Çin ile bir başka savaş, 1878'de Afgan Savaşı, 1878–1879'da Zulu Savaşı, 1882'de Mısır'a müdahale ve son olarak, 1899-1902'deki daha uzun süren Boer Savaşı bu dönemde İngiltere finansmanını etkilemiştir. Ancak İngiliz donanması, neredeyse yüz yıldır deniz savaşı görmemiş ve İngiliz üstünlüğü genel olarak kabul edilmiştir. Bu süreçte Hollanda gibi büyük ticari ve finansal rakipler olarak ortadan kaldırılmış İngiliz ticaret politikaları uzun vadeli yabancı kredileri çekmiş ve geçmişteki Merkantilist politikalar zaten sermayenin merkezini İngiltere yapmıştır.

1857 krizi, küresel olarak ilk kriz olarak adlandırılmıştır. İngiltere Bankası 1858–1859 yıllarında bir depresyona girmiş Amerikan İç Savaşı ile ilgili borçlanma baskısı bunu takip etmiştir. 1864'te bir pamuk kıtlığı yaşanmış, bu nedenle 1866 yılına kadar oranlar, spekülasyon ve patlama içindedir. 1846'dan 1866'ya genellikle % 3–3,5 kadar bandında seyreden kısa vadeli faizler, 1866'dan 1897'ye kadar düşük faiz oranlarının altın çağında,% 2.21'lik yeni düşük seviyeleri görmüştür.1860'larda pazarda 1866 krizi hariç istikrar hakimdir. Bu on yılda ortalama verim aralığı % 3.11

ila % 3.54 aralığındaydı. Bu süreçte İngiltere'nin ekonomik olarak fazla etkilenmemesini sağlayan ve sınırsız insan gücü ve kaynak sağladığı sömürge ülkelerinde 1850 ile 1900 yılları arasında iç borç faiz oranları genellikle %4 ila %6 oranları arasında seyretmiştir. 1896'da 15 özel banka birleşerek Barclays'i kurmuşlardır. 1897'de diğer büyük bankalar da birleşmeler yapmıştır. İngiliz yatırımcılarına verilen kredi yelpazesi her zaman çok geniştir. Fonların düşük getirileri Birleşik Krallık belediyelerine ve hükümet kurullarına verilen kredileri çok genişletmiştir.

20.yüzyılı 1899-1902 Boer Savaşı ile açan ve ekonomik daralma yaşayan İngiltere 1.Dünya Savaşı ve 1929 Krizi gibi etkenlerle faiz oranlarında ciddi yükselmeler yaşamış ve pek çok sömürgesini bu dönemde kaybettiğinden mali kaynaklarında sıkıntılar yaşamıştır. Pek çok kaynak ABD'ye yönelmiş ancak 2.Dünya Savaşı zaten beklendiğinden faiz oranlarında önemli bir ekonomik sorun yaratmamıştır. 1952'de parasal ortodoksitenin yeniden canlandığı İngiltere'de kısa vadeli faiz oranı % 2'den % 4'e yükselmiştir. Açık piyasalarda ürün çeşitliliğine benzer şekilde daha yüksek faiz oranları da vardır. 1955'te faiz oranları yeniden yükseldi ve tahvil piyasası gerilemiştir. Açık piyasa faiz oranı% 6.81'e yükselmiştir.

Uzun vadeli faiz oranları 1946'dan 1977'ye kadar neredeyse sabit bir şekilde artarken bundan sonraki süreçte çok düzensiz bir şekilde azaldı ve geçici birkaç düşüş yaşandı. (1980-1981'de bir kesinti ile) 1980'lerin sonuna kadar düşüşe devam ederken, 1990'ların başıyla birlikte de bu trend devam etmiştir.

1965'teki stagflasyon döneminin başlangıcından itibaren 1997 yılına İngiltere Merkez Bankası'nın bağımsızlığı, fiyat seviyesini belirledi ancak bu koşullarda reel enflasyon belirsizdir

Ondokuzuncu yüzyılda Fransa'nın siyasi tarihinde ortaya çıkan gelişmelerle Fransa'nın faiz oranı İngiltere'den çok daha düzensizdir. Napolyon İmparatorluğu 1848, İkinci Cumhuriyet, 1848–1852, Napolyon'un İkinci İmparatorluğu, 1852–1870, 1870'in feci Fransa-Prusya Savaşı ve sonra Üçüncü Cumhuriyet sürecinde uzun vadeli faiz oranlarındaki her büyük artış çakışmıştır. Rejimdeki devrimci değişimlerin her biri ile tam olarak, yani 1830-1818, 1848-1818, 1870-1871'lerde oluşan her siyasi krizden sonra, istikrar, barış ve düşük faiz oranları hızla geri dönmüştür. Fransa'da çok az sayıda büyük banka vardı. Fransızlar genellikle yüksek faiz oranlarından İngiltere'ye göre görece yüksek faiz oranlarından borçlandılar. 1870 ve 1880'lerde

Fransız açık piyasa oranı yine İngiltere'nin üzerindeydi. 1890'lar boyunca, on yıl, Fransa'nın yıllık ortalamaları ve İngiliz açık piyasa oranları % 2,09 ortalaması ile aynıdır.

Fransa'da 1900 -1950 döneminde uzun vadeli faiz oranları genelde hükümet kontrolünde 6,37- 3,78 aralıklarında seyretmiştir. Fransa özellikle 2.Dünya Savaşı yıllarında borçlanma konusunda büyük zorluklarla karşılaşmış ve Özgür Fransa olarak görülen Vichy Hükümeti yüksek faiz oranlarıyla borçlanmıştır. İkinci Dünya Savaşından sonra Fransa emisyon kurumu ile bazı büyük bankaları devletleştirmiştir. Frank'ta gerçekleşen aşırı değer kaybı, faiz artışlarının temel sebeplerindendir. 1970'e kadar uzun vadeli devlet tahvili getirileri %. 8'e kadar yükselmiştir. Fransız kısa vadeli faiz oranlarının savaş sonrası tarihi farklıydı. 1951 yılına kadar, kısa vadeli faiz oranı sadece % 2'lerde iken, tahvil getirileri ise % 6'nın üzerindedir.

Birliğini tamamlayan İmparatorluk Reich'ında krediler, 1870'lerin sonlarına kadar, günümüzdeki mortgage kredilerine benzerdir. 1910 yılına kadar sayıları 17.000 civarında olan tarımsal kooperatif bankaları vardır. Bu bankaların verdiği kredi oranları da eyalet fonlarına paralel seyretmiştir. 1920'lerde dünyanın en yüksek faiz oranlarıyla borçlanan Almanya 1930-1932 krizini de son derece yüksek oranlarla kapattı. Hitler döneminde düşük faiz uygulanmış, % 4 ila 3,70 oranında devlet tahvilleri büyük rakamlarla satılmıştır. Savaş sonrası Almanya'nın finansal politikaları ise uzun vadeli oranlarda, ABD'nin üzerinde bir faiz politikası getirmiştir. Almanya'da İkinci Dünya Savaşı sonrası kısa zamanda bankacılık sistemi yeniden örgütlenmiş ve gayrimenkul kredileri ve kooperatif kredileri için farklı yapılar oluşturulmuştur. 1970'lerin ortalarından itibaren Batı Alman kısa vadeli faiz oranları ise genellikle Amerikan oranlarından daha düşük olmuştur. Bu durum fili yatırımları Almanya'ya çekmek amacıyla düzenlenmiştir.

1860'larda hala para basmak için pek çok farklı kuruma sahip ABD'de 1873 paniği, başka bir depresyona yol açmıştır. 1893 paniği borsada bir çöküş yaşatmış ve Baring krizleri ile İngiliz yatırımcılarının satış yapmasına yol açmıştır. İç Savaşı hemen izleyen yıllarda bölgeler arasında oransal farklar oluşurken 1880'lerin artan rekabeti, kredi müşterilerine alternatif oluşturmuş ve bankaların tekel gücü yıpranmaya başlamıştır. Bu rekabetin kaynağı ticari olarak kredi piyasasına giren diğer aktörlerdir. İç savaş sırasında ise ulusal borç yükseldiğinde teklif gelen oranlarda % 36 gecelik faizler oluşmuştur.

1914-1917'de ABD faiz oranlarını uzun süredir spekülâtif amaçlarla kullanan sistem değıştirilmiştir. 1929 Krizi sonrası, ABD Hazine tahvil faiz oranları Mayıs 1931'de % 1'in altına düşmüştür. II. Dünya Savaşı bu trendi bozmuştur. 1929 Krizi'nde ise % 18 veya % 36'ya varan oranlar görölmüştür.

Savaş sonrası dönemde ekonomik iklim içinde 1946'dan 1960'ların ortalarına kadar veriler olumlu seyretmiştir. 1980'deki kısa bir durgunluğun faiz oranlarına neredeyse hiçbir etkisi olmamıştır. “Stagflasyon” etkisiyle iyimser ekonomik beklentiler yerini bir karamsarlığa bırakmış, 1970'lerde ve 1980'lerin başında faiz oranları en yüksek seviyelere ulaşmıştır. Amerikan etkisi tüm ekonomilerde 1981-1982 yıllarında ciddi bir durgunluğa yol açmıştır.. Bu kriz sonrasında enflasyon % 3 ile % 5 arasında bir oranda düşmüş, 1980'lerin geri kalanında faiz oranları ve getiriler de bunu izlemiştir.

1867'de modern dünyaya giren Japonya'da feodal toplum modernize edilmeye başlanmıştır. Batılı manada kredi kurumlarının gelişmemesinden, tarımsal kredi ihtiyaçlarının yoğunluğundan ve kültürel etkilerden ötürü genel olarak faiz oranları yüksek seyretmiş ve Meiji Restorasyonu dönemine kadar %9,19 seviyelerinde borçlanma faizleri görölmüştür. Yüzyıl sonlarında ise oranlar %3,5 seviyelerine kadar düşerek Batılı benzerlerine entegre olmuştur. 1900'den sonra merkez bankası diğer birçok önemli bankalar ve Japon para birimi yönetiminin ve faiz oranının kontrolünü kaybetti. İngiltere'deki banka oranından farklı olarak, Merkez Bankası tarafından uygulanan faiz oranlarının bir kısmı Japonya'nın piyasa oranlarının altındaydı. Japon kısa vadeli piyasa oranlarının eğilimleri Avrupa ve Amerikan trendlerinden farklı olmuştur. Japonya'da kısa vadeli oranlar on dokuzuncu yüzyılın sonlarında yükselirken Birinci Dünya Savaşı döneminde, başka ölkelerin oranları yükseldikçe Japonya'da da oranlar yükselmiştir. 1920'lerde Japon fiyatları genel faiz oranlarına biraz daha uyum sağlamış, 1930'larda ve 1940'larda diğerleriyle farklılaşmışlardır. Japonya'nın 1945'te teslim olmasından hemen sonra faiz oranları yükselmiştir. 1945 ve 1949 arasında, genel faiz oranları yükseldi ve % 3.29'dan, % 5.11'e, banka kredisi oranları ise %4.70'ten, %10.10'a fırladı. Kısa vadeli faiz oranları %3,10'dan, % 6.21'e yükselmiş ve şirket tahvillerinin getirisi %4.28'den, % 10.02'ye yükseldi. 1949 yılı savaş sonrası Japon kurumsal tahvil getirilerinin en yüksek noktasına ulaşmıştır.

1970'den itibaren, Japonya dünyadaki en önemli finansal güçlerden biri haline geldi. 1950'den 1970'lere kadar hükümet politikaları önemli olurken, düşürölen faiz

oranları ile gelişmekte olan anahtar sektörler fonlanmıştır. 1964'te, %6'nın altına inen faiz oranları hiçbir zaman kriz seviyelerine yükselmedi. 1970'li yıllarda, Japon faiz oranları yükseldi. 1973-1975 yıllarında bankalarda kısa vadeli oranlar Japonya'da %9'a yükseldi, şirket tahvilleri %12,52'ye ulaştı ve devlet tahvilleri %10'un üzerine çıktı. 1980-1981 yıllarında faiz oranları 1974-1975 seviyelerinin çok üzerinde seyretmektedir. Diğer ülkelerin aksine, Japonya durgunluk, büyüme hızı yavaşlamasına rağmen çift haneli enflasyondan kaçındı ve reel olarak faizler düşük seyretti. 1980'li yılların sonları Japonya'da kısa vadeli faiz oranlarının hızla düşmesiyle sonuçlandı. 1867'den bu yana Japonya'nın modern tarihinde en düşük olan oran seviyeleri görülmüştür.

Oldukça geniş bir coğrafyayı işgal etmeye başlayan Rusya genel olarak yaşadığı savaşların etkisiyle finansman aramış ve borçlanma oranları dönem başlarında %5 ila %5,5 seviyelerindeyken, yüzyıl sonlarında %7 ila %8 düzeylerine gelinmiştir. 1906-1907 arası yaşanan ticari kriz, Rus-Japon Savaşında olduğu gibi %3.75-6.50 aralıklarında devlet tahvili faizlerini getirmiştir. 1911'in sonlarına gelindiğinde, ilk önce% 8-9'luk bir orandan bahsedilirken, bu oranlar Batı Avrupa oranlarının etkisi altındaydı. Faiz oranları 1900'lü yıllardan itibaren ve gelecek on yıl boyunca Ekim Devrimi'ne kadar yükseldiler.

Rusya büyük ölçüde özerk kredi gelenekleri ve faiz oranları ile ana akımdan bağımsız özgün finansman yöntemleri izlerken ondokuzuncu ve yirminci yüzyılın başlarında Batılı finansal etkiye maruz kalmıştır. Sovyet Rusya'da ise 1917'den sonra genel faiz oranları düşüş trendine girmiştir. Sovyetler Birliği'ndeki faiz oranları açık bir şekilde düzenlendiğinden devletin çeşitli amaçlarına hizmet ettiği görülebilir. Çok büyük işletme giderleri bankacılık sistemi tarafından fonlanmış olurdu. 1950'lerden sonra faiz oranları bireyleri tasarruf etmek ya da teşvik için de kullanılabilirdi. Bu dönemde merkezi krediler genellikle %4 ila %8,50 aralığında dalgalanmıştır.

On dokuzuncu yüzyıl sonlarında ve yirminci yüzyılın başlarında batılı finans sistemlerine entegre olan Çin'de faiz oranları Çin standartlarına göre düşük ama genellikle Avrupa standartlarına göre yüksektir. 19. yüzyılın sonlarında, uluslararası limanlardaki Avrupa bankaları ve özellikle de Şanghay Bankaları genel faiz oranlarının düşürülmesinde etkili olmuştur. Büyük krediler verilmiş ve Avrupalı yatırımcılar, ülkelere göre % 7-10 gibi yüksek bir faiz oranı görerek Çin'de yatırım yapmışlardır. Batı etkisinden ayrışma Sosyalist sistemle birlikte başlamıştır.

1920'lerde Çin'de % 6-10 gibi yüksek bir faiz oranları görüldüğünden Batılılar yatırım yapmaya başlamışlardır. Çin kırsalında ise taksitli kredi oranları % 60 civarındadır. 1933'te Çinli çiftçilerin ortalama olarak tohum kredileri için % 85,2 ve krediler için ortalama % 34 ödemeler yaptığı kaydedilmiştir. 1927–1937 döneminde kısa vadeli faiz dalgalanmaları en fazla % 20 ila % 72 aralığında dalgalanmaktadır. Krediler maksimum % 30'a kadar fiyatlandırılırken kırsalda özel borçlanmalar % 20 civarında gerçekleşmiştir.

Komünist hükümet, faiz oranlarını idari olarak belirlemiştir. Çin'in uluslararası piyasalara açılmasından itibaren banka oranları dönüştürülebilir hale getirilmiştir. Ancak hala Şangay'daki Çin ve yabancı bankalar tarafından ödenen ve tahsil edilen fiyatlar ve diğer büyük şehirlerle oldukça farklıdır. Çin'de bankalar arası kredi piyasası, 1980'lerin ortalarında kurulurken, Şanghay'da birleşik bir ticaret platformu kurulmuştur.

1994 yılında, Çin'in mali reformları ile ilgili bir dizi politika önlemi başarıyla uygulanmıştır. 1997'den sonra repo piyasası kısa sürede bankacılık işlemlerinin yerini almış ve kısa vadeli kredi piyasasının likiditenin ana kaynağı olması sağlanmıştır. Bunlardan en önemlisi, döviz kurunun birleşmesi, Çin Merkez Bankası'nın işleyişinin dönüşümü ve politika bankalarının kurulmasıdır. Mevcut faiz sistemi değiştirilmemiş, faiz oranlarının serbestleştirilmesi bugün Çin'de yaygın olarak tartışılan bir sorundur.

Osmanlı Devleti'nin incelediğimiz dönemdeki dış borçları karmaşık bir seyir izlemiş, resmi dış borç sözleşmeleri Kırım Harbi esnasında, 1854 ve 1855'te imzalanmıştır. 1850-1876 döneminde efektif faiz oranı % 101 dolayında olmuş ve moratoryum ilan edilen 1875 yılına kadar toplam 15 adet dış borçlanma yapılmıştır. Osmanlı'nın başlıca harcama hedeflerinden biri, imparatorluk topraklarının bütünlüğünü korumanın yanı sıra yerel ayanlara karşı devletin yaptırım gücünü arttırmaya yönelik askeri harcamalardır. Genel olarak inceleme yapılan dönemde bankaların para toplama ve kullanma konusunda hesaplayacakları faiz oranı tavanını belirleyen bir düzenleme yoktur. 1854'teki ilk borçlanmadan, Osmanlı Devleti'nin borç ödemelerini sürdüremeyeceğini ilan ettiği 1875-76 yıllarına kadar süren dönemde Osmanlı Devleti çok büyük miktarlarda ve yüksek faiz oranlarıyla borçlanmıştır. Resmi borç anlaşmalarına bakıldığında, yıllık faiz oranlarının genellikle tahvillerin itibari değerinin % 4-5'i dolaylarında kaldığı ancak yüksek oranda komisyonların ödendiği görülmüştür. Osmanlı maliyesinin durumu bozuldukça alınan tahvillerin değeri

düşmüş dış borçlanmada gerçek faiz oranları nadiren %10'un altına inmiş genellikle %12'yi aşmıştır. Dış borç ödemeleri ve faizleri de devlet gelirlerine oranı da sürekli yükselmiştir.

1881 yılı Eylül ayında devlet alacaklılarla masaya oturmuş, hamiller borçların tahsili için uluslararası bir komisyon kurmuş 20 Aralık 1881 Muharrem Kararnamesi yayımlanmıştır. 1881 sonrası yeni borçlar için ödenen faiz düşse de 1910'a kadar %5 ila %7 arasında dalgalanmış daha sonra %8'e yükselmiştir.

1903-1923 tarihlerinde yapılan borçlanmaların amaç ve içerik itibariyle daha önceki borçlanmalarla aynı olduğu, hatta daha önce yapılan dış borçların mali sorunlara yol açması nedeniyle yeniden borçlanma yoluna başvurulduğu görülmektedir. Duyun-u Umumiye giderleri ise devlet bütçesinin 1909 yılında %30'4 ünü oluştururken, savaşlarda çıkan olağandışı durumlara rağmen 1916'da bile %17'sini oluşturmaktadır. Savaş içerisinde özellikle Osmanlı Bankası ve Düyun-u Umumiye'nin tutumu, Osmanlı yöneticileri için çok uyarıcı olmuş ve bu kurumların kullanmadığı atıl kaynaklar tarafsızlık nedeniyle Osmanlı tahvillerine yönelmemiştir.

Türkiye, Cumhuriyetin ilanından sonraki süreçte iktisadi kalkınmaya öncelik vermiş, ticari ve sınai hayatı geliştirmek amacıyla ulusal bankacılık desteklenmiştir. Cumhuriyet döneminde 1933-1950 yılları arasında faiz oranları yasalarla saptanmış ve değiştirilmiştir. Dönem açısından iç borçlanma politikası ise sanayileşmenin finanse edilerek denk bütçe ve sağlam para politikası temeline dayanmıştır. Dış ticaret ve devlet bütçesi açık vermezken, Merkez Bankası da para arzı ile oynamayacaktır.

1950'lerde Demokrat Parti hükümeti, çok olumlu bir ortamda iktidara gelmiş, ülkenin mevcut altın rezervleri de iyi durumdadır Cumhuriyet tarihinde ilk kez bu dönemde büyük ölçüde dış kredi ve yardım gelmeye başlamıştır. Bu durum faiz oranlarını olumlu etkilemiş ve dönem başlarında düşürmüştür.

1960'lı yıllarda başlayan planlı dönemde yukarıda belirtilen yetkilerle Merkez Bankası'na faiz alanında ciddi yetkiler sağlanmış ve banka temel belirleyici aktör haline getirilmiştir.²⁶ Ocak 1970'te çıkan yeni 1211 sayılı kanuna göre Merkez Bankası Kanunu ile Merkez Bankası'nın piyasalara müdahale imkanı arttırılmıştır.

Türkiye'de 1980 yılına dek hükümetler, kamu yararı açısından bakarak faiz oranlarına müdahale ederek ve hem kredi faizlerini hem de mevduat faizlerini doğrudan belirlemiştir. Kayıtdışı para piyasasında ve taksitli satış kredilerinde

hesaplanan faiz oranları haricinde tüm faiz oranları kamu otoritelerinin denetimiyle belirlenmiştir. 1980 yılında uygulanmaya başlanan kalkınma ve istikrar programı, kısa dönemde iç talebi azaltmayı hedef alırken, uzun dönemde dünya iktisadıyla bütünleşme ve ekonomiyi serbest piyasa mantığına bırakmak suretiyle kaynak dağılımında etkinlik sağlamayı ve büyüme sürecini tekrar başlatmayı amaçlamıştır. Faiz oranlarının serbestçe belirlenmesi ülkemizde ilk defa uygulamaya konulduğu ve Mevduat bankaları bu konuda tecrübesiz olduğu için, bankalar birleşerek, yaptıkları anlaşmalarla faiz oranlarının yükselmelerini önlemişlerdir. 1980'li yıllarda sistemdeki en önemli adımlardan birisi, nominal faiz oranlarının enflasyon oranı ışığında sık sık değiştirilecek pozitif bir reel getirinin sağlanması eğilimi olmuştur. Serbestleşme sonrasında, kamunun bütçe açığını iç finansman yolu ile kapamaya gitmesi faiz oranları üzerinde baskı yaratmıştır. Bunun sonucunda yurtiçi faiz oranları ile yurtdışı faiz oranları arasında, yurtiçi faiz oranları lehine pozitif reel bir fark doğmuştur. İthalat rejimindeki tam serbestleşme sermaye girişine neden olmuş ve TL aşırı değerlenmiştir. Merkez Bankası faiz yarışını önlemek ve faizleri kontrol edebilmek için Ağustos 1994'te, faizlere üst sınır koymuştur.

2000 yılında yaşanan likidite krizi ve Şubat 2001'deki döviz krizine bağlı olarak Türkiye ekonomisinde ciddi riskler yaşanmıştır. Kamu bankalarının mali yapılarının güçlendirilmesi, yeniden yapılandırılmak veya görev zararlarını karşılamak amacıyla kamu iç borcu önemli ölçüde artmıştır. Bu durum tüm 50 yıllık dönemler incelendiğinde 1950-59 arasında iç ve dış kamu borcunun GSMH içindeki payı %10 iken, 1960-79 sürecinde %20'ye çıkmış, 1980-90 döneminde %35'e, 1991-2000 döneminde ise %58'e yükselmiştir. Kamu İktisadi Teşekkülleri, sosyal güvenlik sistemi açıkları da borçlanma ihtiyacını arttırmış ve faiz oranlarında baskı yapmıştır.

Sonuç olarak genel değerlendirme yapıldığında, Osmanlı Devleti döneminde bir kaç kriz dışında gelişmiş ülke faiz oranlarından itibari değer olarak %1 veya %2 puan yüksek oranlarda borçlanıldığı görülmektedir. Ancak bu borçların yatırımlara yönelmesi ve sürdürülebilirliği oldukça sorunlu olmuş, gerçekleşen faiz oranları oldukça yüksek seyretmiş ve bu durum Düyun-u Umumiye oluşumunu getirmiştir. Ancak tüm bunlara rağmen yüzyıl sonlarında Devlet ödeme krizine düştüğünde bile %3,5 oranları görülmüştür. Çünkü devlet iç borçlanma silahı olan Galata Bankerleri ile uluslararası bankaları rekabete sokmuş ayrıca dünyadaki finansal gidişattan da yararlanmıştır.

20. yüzyıl başlarında ise savaşa giden süreçte oranlar %5,5'e çıkmıştır. Cumhuriyet döneminde ise proje bazlı borçlanılmış ancak borçlanma rakamları tüm dünyada artan faiz oranları ile birlikte gelişmiş batı ekonomilerinden çok ayrılmamıştır.

Cumhuriyet dönemi başlangıcında ise borçlanmaya olumsuz bakılsa da, 1946'dan bu yana uygulanan finansman politikaları ile yapısal sorunlarını çözemeyen Türkiye, bütçe açıkları, iç ve dış borçlanma sarmal döngüsü içinde kalmıştır.

Son söz, *"tarih ders almayanlar için, tekerrür eder."*

KAYNAKÇA

- Abaç, Selçuk.1980. **Para Teorisinde Faiz Oranları ve Türkiye’deki Mesleki Uygulama**, İstanbul.
- Açba, Sait.1991. **Devlet Borçlanması**, Ankara: Adım Yayınları.
- Akar, Şevket Kamil, Hüseyin Al. 2003. **Osmanlı Dış Borçları ve Gözetim Komisyonları 1854-1856**, İstanbul: Osmanlı Bankası Arşiv ve Araştırma Merkezi.
- Akdiş, Muhammet, 2011. **Para Teorisi ve Politikası**, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akgüç, Öztin. 2007. Türkiye’de Yabancı Bankalar, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, s.36.
- Akyıldız, Ali. 2003. **Para Pul Oldu Osmanlı'da Kağıt Para, Maliye ve Toplum**, 1.bs. İstanbul: İletişim Yayınları.
- Al, Hüseyin, Şevket Kamil Akar, Kaya Bayraktar. 2014. **Osmanlı Finans Sisteminde Modernleşme Cilt 1:Devlet-i Aliyye-i Osmanniyeye’de Merkez Bankası Arayışları**, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Yayınları.
- Al, Hüseyin, Şevket Kamil Akar, 2014. **Osmanlı Finans Sisteminde Modernleşme Cilt 2: Osmanlı Para Reformu**, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Yayınları.
- AP Faure. 2015. **Interest Rates – An Introduction**.1. bs. Quoin Institute.
- Aral, Namık Zeki. 1964. Tasarruf Bonoları Meselesi, **Türkiye İktisat Gazetesi**, s. 585.
- Ardıç, Yılmaz Pınar. 2006. **Para- Banka, Uluslararası İktisat ve Türkiye Ekonomisi**, Ankara.: Agon Bilgi Akademisi.
- Arsan, H.Üren. 1961. **Türkiye Cumhuriyeti Devleti İç Borçları**, Ankara: Sevinç Matbaası.
- Arsan, H. Üren.1973. Kamu Borçlarının Yüğü Sorunu. Ankara: **Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, s.3. c.28.
- Arslanalp, Jaewoo, Rawat Umang. 2018. **Demographics and Interest Rates in Asia**.
- Arnold, Arthur Z. 1937. **Banks, Credit, and Money in Soviet Russia**. New York: Columbia University Press.
- Artun, Tuncay.1987. **Türk Mali Sistem 1980-1984 Değişim ve Maliyet**, 3.bs. İstanbul.

- Ashley, Grenville Soames. 1997. **A History of the World from the 20th to the 21st Century**.
- Ataç, Başar. 2001. ‘‘Türkiye’de T.C.M.B. Tarafından Uygulanan Faiz Politikaları ve Finans Sektörüne Etkileri’’, Yüksek Lisans Tezi. Marmara Üniversitesi SBE,
- Attack, Neal Larry. 2009. **The Origins and Development of Financial Markets and Institutions** Cambridge University Press.
- Atlı,Yavuz, Demir zcan .2015. Bankacılık Sektörü ve Elazığ’da Bankacılığın Gelişimi, **Fırat Üniversitesi Harput Araştırmaları Dergisi**, c.2.s.1.Elazığ.
- Ayoğlu, Damla Duman. 2010. Fransız Belgelerinde Kapitalist Devletlerin Osmanlı Pazarındaki Rekabeti (1908-1914), **İkinci İktisat Tarihi Kongresi**.
- Bank of England Official Bank Rate History
<https://www.bankofengland.co.uk/boeapps/database/Bank-Rate.asp> [06.12.2018].
- Barkan, mer Ltfi. 1957. **İktisat Tarihi**, İstanbul: İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi, Sermet Matbaası.
- Basurto, Ghosh Atish. 2000. **The Interest Rate-Exchange Rate Nexus in the Asian Crisis Countries**.
- Berber, Mehmet Akif .2014. ‘‘From Interest to Usury: The Transformation Of Murabaha In The Late Ottoman Empire’’, Yüksek Lisans Tezi. İstanbul Şehir Üniversitesi.
- Bernart, Guerrien, **Neo Klasik İktisat**, İstanbul: İletişim Yayınları.
- Bildirici, Melike. 2010. **İ Borçlanma, Dış Borçlanma, Enflasyon ve Dış Bağımlılık:1908-2008. Tarihi, Siyasi, Sosyal Gelişmelerin Işığında Türkiye Ekonomisi**, Bursa: Ekin Yayıncılık.
- Bogart, Ernest L.1942. **Economic History of Europe, 1760–1939**. Londra: Longmans-Green Yayıncılık.
- Boratav, Korkut, 2011. **Türkiye İktisat Tarihi (1908- 2009)**, 15.bs. Ankara: İmge Kitabevi.
- Binatlı, Cüneyt. 1974. **Türkiye'de Devlet Tahvillerinin Faiz Rejimi**, Sevinç Matbaası.
- Buluş, Abdulkadir.2003. **Türk İktisat Politikalarının Tarihi Temelleri**.
- Büyükdeniz, Adnan. 1989. **1980 Sonrası Faiz Politikaları**, Doktora Tezi. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- _____. 1991. **Türkiye’de Faiz Politikaları : 1980 Sonrası Politika ve Uygulamaların Ekonomi zerindeki Etkileri**, İstanbul: Bilim ve Sanat Vakfı.

- Byrd, William. 1983. **China's Financial System The Changing Role of Banks**, Westview Yayıncılık.
- Catao, George, A. Sandy. 1996. **Perspectives on Low Global Interest Rates**.
- Cheng, Linsun. 2003. **Banking in Modern China**, Cambridge Üniversitesi Yayınları.
- Cipolla, Carlo M. 1993. **Beşinci Yüzyıldan Onyedinci Yüzyıla Akdeniz Dünyasında Para, Fiyatlar ve Medeniyet**, çev. Ali İhsan Karacan, İstanbul: Bağlam Yayınları.
- Clark, Gregory. 2013. **Fukaralığa Veda: Dünyanın Kısa İktisadi Tarihi** çev: Egemen Demircioğlu, İstanbul.
- Clay, Christoper.2000. **Gold For The Sultan Western Bankers and Ottoman Finance 1856-1881: A Contribution to Ottoman and to International Financial History**, New York: I.B. Tauris Yayınları.
- Clough, S. B, C. W. Cole.1947. **Economic History of Europe**. Boston: D. C. Heath & Co.
- Coşar, Nevin.1998. **Kurtuluş Savaşının Finansmanında İç Kaynaklar**, Ekonomik Forum, Cilt.5.
- _____. 2004. **Kriz Savaş ve Bütçe Politikası**, İstanbul: Bağlam Yayıncılık.
- _____. 2009. **Türkiye'de Bankacılığın Tarihsel Gelişimi**
https://www.researchgate.net/publication/328268615_Turkiye'de_Bankaciligin_Tarihsel_Gelisimi [05.06.2020]
- Coşar, Nevin, Ali Birvural. 2019. 20.Yy'ın İlk Yarısında Batı Avrupa Ve A.B.D'de Faiz Oranlarının Gelişimi, **3.İzmir İktisat Tarihi Kongresi**.
https://www.researchgate.net/publication/341740672_20Yy'in_Ilk_Yarisinda_Bati_Avrupa_Ve_ABD'de_Faiz_Oranlarinin_Gelisimi [05.04.2020]
- Coşar, Nevin, Melike Bildirici. 2010.**Osmanlı'dan Günümüze Kamu Maliyesi Üzerine Değerlendirmeler, Tarihi Siyasi Sosyal Gelişmelerin Işığında Türkiye Ekonomisi 1908- 2008**, Bursa: Bağlam Yayınları.
- Coşar, Nevin, Yusuf Yalçınkaya. 2015. Management of Public Credit Amortization and Credit Fund, **1st Annual International Conference on Social Sciences**, İstanbul.
- Coşkun, Nejat.1986. 'Faiz Oranları Düzeyinin Belirlenmesine İlişkin Kuramlar ve Türkiye Uygulaması', Yüksek Lisans Tezi. Gazi Üniversitesi SBE.
- Coşkun, Yener. 2012. Repo ve Ters Repo Düzenlemeleri: Banker Krizi Sonrası Ortaya Çıkışı ve Finansal Başarısızlık Dersleri Işığında Politika Önerileri, **Business & Economics Research Journal**.
- Cöğür, İclal.2012. Türkiye'nin İç Borç Genel Yapısı Üzerine Geçmişten Günümüze Bir Değerlendirme, **Uluslararası Sosyal ve Ekonomik Bilimler Dergisi**.

- Çelen, Durmuş. 2000. ‘‘Türkiye’de Faiz Oranını Etkileyen Faktörler ve Faiz oranlarının Düşürülmesi İçin Alınması Gereken Önlemler’’, Yüksek Lisans Tezi. Marmara Üniversitesi S.B.E.
- Debin, Ma. ?. **Money and Monetary System in China in the 19th-20th Century.**
- Demirkoli, Kurtuluş. 2018, Toplumsal Trajedi: Osmanlı İmparatorluğu'nda Tefecilik (1848-1864), **MCBÜ Sosyal Bilimler Dergisi**, c.16, s.1
- Deynekli, Kısa, Sedat. 2003. **Açıklamalı-İçtihatlı Faiz Hukuku**, 3. Bs. Ankara: Yetkin Basım Yayım ve Dağıtım A.Ş.Yayınları.
- Dong He,Wang, Xiangrong Yub .2015.**Interest Rate Determination in China: Past, Present, and Future.**
- Doğru, Bülent. 2015. **Çin Ekonomisi: Bir Sosyalist Piyasa Tahlili**, Akademisyen Kitabevi.
- Dornbussch,Fisher.1998. **Macroeconomy**, çev: Salih Ak, İstanbul: Akademi Yayınevi.
- Devlet Planlama Teşkilatı. 1971. **Devlet Bütçesinden Ödenen İç Borçlar**, Ankara.
- Durgut , Dilek.2010. **Faiz Oranlarını Etkileyen Makro Ekonomik Faktörler: Türkiye İçin Ampirik Bir Analiz**, Yüksek Lisans Tezi. ZKÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü .
- "Economy of Nazi Germany" .?.
http://web.archive.org/web/20120313192445/http://econ161.berkeley.edu/TCEH/Slouch_Purge15.html [10.12.2018]
- Eğilmez, Mahfi. 1996. **Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası ve Türkiye**, İstanbul: Creative Yayınları.
- El Diwany ,Tarek. 2003. **Faiz Sorunu**, Londra.
- Elbir, H.K.1952. **Fahiş Faiz Meselesi**, c.18, s. 3-4. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası,
- Eldem, Edhem. 2000. **Osmanlı Bankası Tarihi**, İstanbul: Tarih Vakfı Yurt Yayınları.
- Ercan, Fuat.1997. **Para ve Kapitalizm**, 1.bs. İstanbul: Ceylan Kitabevi.
- Eren, Ercan.2011. **Makro İktisat**, 2.bs. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Erçel, Gazi. 1999. **Konuşmalar 1996-1998**, Ankara: T.C.M.B Yayınları.
- Ergin, Feridun.1975. **Kredi Sistemi**, İstanbul: Fakülteler Matbaası.

- _____.1983. **Para ve Faiz Teorileri**, İstanbul: Beta Yayınları.
- Ertem, Adnan. 2011. **Osmanlı'dan Günümüze Vakıflar**, Vakıflar Dergisi, s.36.
<https://core.ac.uk/download/pdf/50612838.pdf> [15.09.2020]
- Fachan, J. M. **Historique de la Rente Francaise**. Paris: Berger-Levrault et Cie.,1904.Çev:Levent Öcal
<http://piketty.pse.ens.fr/fichiers/enseig/memothes/DeaRouzet2005.pdf>
[20.10.2018]
- Felderer, Bernhard, Stefan Homburg. 2010. **Makro İktisat ve Yeni Makro İktisat**, çev: Osman Aydoğuş, 9. bs, Ankara: Efil Yayınevi.
- _____.2008. **The Ascent of Money A Financial History of The World**, New York: The Penguin Press.
- Ferguson, Niall.2011. **İmparatorluk Britanya'nın Modern Dünyayı Biçimlendirdi**, çev. Nurettin Elhüseyni, İstanbul: Yapı Kredi Yayınları.
- Feyzioğlu, Porter, Elod Takats. 2009. **Interest Rate Liberalization in China**.
- Fisher, Irving. 1930. **The Theory of Interest: As Determined By Impatience to Spend Income and Opportunity to Invest It USA**, Kelley Publishing.
- _____. 1946. **Paranın Satın Alma Gücü, Bu Satın Alma Gücünün Tayini ve Kredi, Faiz ve Buhranla İlgisi**, çev. Mekin H. Onaran, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Yayınları.
- Fisunoğlu, Mahir, Bilge Köksal Tan. 2009. **Keynes Devrimi ve Keynesyen İktisat**, Ekonomik Yaklaşım, c.20, s.70.
- Florin, Aftalion. 1992. **Monetarizm**, çev. Lerzan Özkale.
- Ford, Douglas Laxton.1999. **World Public Debt and Real Interest Rates**, IMF Yayınları.
- Fred Ekonomik Data İnternet Sitesi
<https://fred.stlouisfed.org/tags/series?t=interest+rate%3Bmonthly%3Busa>
[03.12.2018]
- Fry, Maxwell J.1994. **Money, Interest, and Banking in Economic Development**, 2. bs. John Hopkins University Press.
- Gabriela, Atish Ghosh.2000. **The Interest Rate-Exchange Rate Nexus in the Asian Crisis Countries**.
- Gadirov, Ceyhun. 2003. **Faiz Politikası ve Finansal Sistemin İstikrarı: Türkiye Deneyi (1980-2002)** , Yüksek Lisans Tezi. Marmara Üniversitesi S.B.E.

- Galbraith, John Kenneth. 1998. **A History of Economics: The Past As The Present**, Penguin Books, Londra.
- Genç, Mehmet. 2012. **Osmanlı İmparatorluğu'nda Devlet ve Ekonomi**, İstanbul: Ötüken Yayınevi.
- Georgeon, François. 2006. **Osmanlı-Türk Modernleşmesi - 1900-1930**, çev: Ali Berletay, Yapı Kredi Yayınları, İstanbul.
- Grisse, Signe, Schumacher Silvio. 2017. **Lower Bound Beliefs and Long-Term Interest Rates**, IMF Yayınları.
- Grossman, Gregory. 1954. **“Soviet Banking**, New York: Columbia University Press,
- Gücenme, Ümit.1994. Türkiye'de Sermaye Piyasasındaki Son Gelişmeler, **Türkiye Bankalar Birliği Yayınları**. c.18. Ankara.
- Güran, Tefik. 1995. **İktisat Tarihi**, , İstanbul: Acar Matbaacılık Yayıncılık Hizmetleri.
- _____.1998. **19. Yüzyıl Osmanlı Tarımı Üzerine Araştırmalar**, İstanbul: Eren Yayıncılık.
- Gürsel, Seyfettin. 1985. Osmanlı Dış Borçları, **Tanzimat'tan Cumhuriyet'e Türkiye Ansiklopedisi**, c.3. İletişim Yayınları.
- Gürsoy, Bedri, Muharrem Kararnamesi'nin 100. Yılı, **Atatürk Dönemi Ekonomi Politikası ve Türkiye'nin Ekonomik Gelişmesi Semineri**,
- Gürsoy, Bedri “100. Yılında Düyun-u Umumiye İdaresi Üzerinde Bir Değerlendirme, **Ankara Üniversitesi SBF Yayınları**.
<http://www.iudergi.com/tr/index.php/iktisatmecnua/article/viewFile/7563/7065>
[25.01.2019].
- Han, Fei.1996. **Demographics and the Natural Rate of Interest in Japan**.
- Hansen, A. H,. 1961. **Para Teorisi ve Maliye Politikası**, çev. Ahmet Kılıçbay, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Yayınları.
- Heaton, Herbert.1985. **Avrupa İktisat Tarihi 1**, çev. Mehmet Ali Kılıçbay, Ankara: Teori Yayınları.
- Helvacı, Mehmet. 2000. **Borçlar ve Ticaret Kanunu Bakımından Para Borçlarında Faiz Kavramı**, İstanbul.
- Herbermann, C.G.1914. **Catholic Encyclopedia**, c.11. Robert Appleton Company, New York, 1914, <http://www.newadvent.org/cathen/11209a.htm> [03.10.2018].
- Herskovitz, Melville .1952. **Economic Anthropology**. New York.

- Hicks ,John. 1977. **A Theory of Economic History**, Londra:Oxford University.
- Hitler, Adolf. 2019. **Kavgam**, Mercan Yayınları.
- "Historical Changes of the Target Federal Funds and Discount Rates, 1971 to present"**.2008. New York Federal Reserve Branch.
- Homer, Sidney, Richard Sylla. 2005. **A History of Interest Rates**, 4.bs, New Jersey: John Wiley ve Sons, Yayınları.
- Hulkiender, Murat.2003. **Bir Galata Bankerinin Portresi: George Zarifi (1806-1884)**, İstanbul: Ofset Yayınevi.
- IMF.?. **International Financial Statistics** . Bonds Vary By Country.
- İnalçık, Quataert Donald. 2000. **Osmanlı İmparatorluğu Ekonomik ve Sosyal Tarihi, Cilt 2 1600-1914**, İstanbul: Eren Yayıncılık.
- John E. Floyd, **Interest Rates, Exchange Rates and World Monetary Policy**, Springer Yayınları.
- Kagarlitsky Boris.2007. **Çevrenin İmparatorluğu Rusya ve Dünya Sistemi**, çev: Esin Soğancılar.
- Kazgan, Gülten. 2017. **Türkiye Ekonomisinde Krizler(1929-2009) Ekonomi Politik Açısından Bir İrdeleme**, 5.bs. İstanbul: Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Kalabak Ali Yasin.2014. Osmanlı'nın Son Döneminin Sosyo Ekonomik Buhranları ve Mali Emperyalizm, **Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi**, s.27.
- Keller, Carol H, Shiue,ve Wang U. 2016. **Capital Markets in China and Britain, 18th and 19th Century:Evidence from Grain Prices**.
- Kepenek, Yakup ve Yentürk, Nurhan.2001. **Türkiye Ekonomisi**, 12. Bs. Remzi Kitabevi.
- Keyder Çağlar.1985. **Osmanlı Devleti ve Dünya Ekonomik Sistemi**, İstanbul: Tanzimat'tan Cumhuriyet'e Türkiye Ansiklopedisi, c.3. İletişim Yayınları.
- Keyder, Nur. 1995. **Para Teori ve Politika**, 1. Bs. Ankara: Barlas Kitabevi.
- Keynes,.J.M. 1970. **İstihdam, Faiz ve Genel Denge**, çev: M.Baltacıgil, İstanbul: Minnettaroğlu Yayınları.
- Kıray, Emine. 2010. **Osmanlı'da Ekonomik Yapı ve Dış Borçlar**, 4.bs. İstanbul: İletişim Yayınları.

- King, Frank H. H. 1983. **For an account of the activities of one of these banks, , Eastern Banking: Essays in the History of the Hong Kong and Shanghai Banking Corporation.** London: Athlone Yayınları.
- Kocaimamoğlu, Sudi. 2015. **Banker Skandalı ve Türkiye.** <http://cerideimulkiye.com/?p=39204> [15.09.2020]
- Kopar Metin. 2015. Cumhuriyet Dönemindeki Bütçeler (1923-1938), **İkinci İktisat Tarihi Kongresi.**
- Korkmaz, Turhan ve Mehmet Pekkaya. 2005. **Excel Uygulamalı Finans Matematiği,** Bursa: Ekin Kitapevi.
- Köhnen, Gerhard. 1965. **Dünya Ekonomi Tarihi Başlangıcından Bugüne,** çev. Tunay Akaoglu, İstanbul: Varlık Yayınları.
- Köse, Atik, Yılmaz Bülent. 2015. Türkiye İçin Negatif Faiz Oranının Uygulanabilirliği ve Analitik Olarak İncelenmesi, **Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi,** c.7.
- Kuran, Timur. 2012. **Yollar Ayrılırken Ortadoğu'nun Geri Kalma Sürecinde İslam Hukukunun Rolü,** İstanbul: Yapı Kredi Yayınları.
- Kuruç, Bilsay. 2011. **Mustafa Kemal Döneminde Ekonomi,** İstanbul: Bilgi Üniversitesi.
- Kurun, Engin. 2005. **Faiz Riski Yönetimi ve Uygulaması.**
- Kurt, İsmail. 2015. **Para Vakıfları Nazariyat ve Tatbikat,** İkinci Baskı, İstanbul: Ensar Neşriyat.
- Küçükcalay, Abdullah Mesut. 2016. **Dünya İktisat Tarihi,** İstanbul : Beta Yayınları.
- Long-Term And Short-Term Nominal Interest Rates In The Largest Euro Area Countries
https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/mb200508_focus04.en.pdf?e84d522f8b9bbb4d142c4fc693279a7d [12.12.2018]
- Lukasz, Smith Thomas D. 2015. **Secular Drivers of the Global Real Interest Rate Bank of England,** c. 571.
- Ludwing von Mises, **Carl Menger ve Avusturya İktisat Okulu,** <https://goo.gl/Lg3Mcv>, [08.05.2018]
- Macaulay, T. B. 1979. **History of England.** Boston: Houghton Mifflin Yayıncılık c.1.
- Macrotrends İnternet Sitesi <https://www.macrotrends.net/2015/fed-funds-rate-historical-chart> [02.12.2018]

- Manav, Nursel. 2009. ‘‘Devlet-Banker İlişkileri Çerçevesinde Baltazzi Ailesi’’, Yüksek Lisans Tezi. Marmara Üniversitesi Türkiyat Araştırmaları Enstitüsü.
- Mansfield, Edwin. 1977. **Principles Of Macroeconomics**, New York: Norton Yayıncılık.
- Meclis-i Mebusan Zabıt Ceridesi**.1918. Devre:3, Cilt: 3, c: 1, s.440
<https://www.tbmm.gov.tr/tutanaklar/TUTANAK/MECMEB/mmmbd03ic04c001/mmbd03ic04c001ink014.pdf> [20.09.2020]
- Mihr, İskender.Ali. **Kuran-ı Kerim Tefsiri**, <http://www.kurantefsiri.com/>
[30.10.2018]
- Morgan E. Victor. 1965. **A History of Money**, Baltimore: Penguin Books.
- National Monetary Commission Statics For Great Britain, Germany and France
Washington DC, 12. Baskı s.279-281 <https://fraser.stlouisfed.org/title/658>
[01.10.2018]
- OECD Resmi Web Sitesi <https://data.oecd.org/interest/short-term-interest-rates.htm#indicator-chart> [06.12.2018]
- Oğuz, Orhan. 1964. **Genel İktisat Teorisi Dersleri**, İstanbul: Sulhi Garan Matbaası.
- Ortabağ, Erol. 2018. **Osmanlı İmparatorluğu'nda Bankacılığın Gelişimi ve Regülasyon**, İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği Yayınları.
- ‘‘Ödünç Para Verme İşleri Kanunu’’, Sayı 2279, 1939.
- Özcan Tahsin.2003. **Osmanlı Para Vakıfları Kanuni Dönemi Üsküdar Örneği**, Ankara: Türk Tarih Kurumu Basımevi.
- Özsoy, İsmail.2009. **Diyanet İslam Ansiklopedisi**, c.12. Ankara.
- Özgel, Muharrem. 2010. Osmanlı Devleti’nin 1908-1918 Dönemi Gelir ve Giderlerinin Seyri, **İkinci İktisat Tarihi Kongresi**.
- Öztuna Yılmaz. 1986. **Osmanlı Devleti Tarihi**, c.1. İstanbul: Faisal Finans Kurumu Yayını,
- Pamuk, Şevket. 1984. **Osmanlı Ekonomisi ve Dünya Kapitalizmi (1820-1913)**, 1.bs. İstanbul: Yurt Yayınları.
- _____. 1994a. **Osmanlı Ekonomisinde Bağımlılık ve Büyüme (1820-1913)**, İstanbul: Tarih Vakfı Yurt Yayınları.
- _____. 1994b. **Osmanlı Ekonomisi ve Dünya Kapitalizmi (1820-1913)**, 2.bs. İstanbul: Yurt Yayınları.

- _____. 1999. **Osmanlı İmparatorluğu'nda Paranın Tarihi**, İstanbul: Tarih Vakfı Yurt Yayınları.
- _____. 2005. **Osmanlı-Türkiye İktisadi Tarihi 1500-1914**, İstanbul: İletişim Yayınları.
- _____. 1978. **Osmanlı İmparatorluğu'da Yabancı Sermaye: Sektörlere ve Sermayeyi ihraç Eden Ülkelere Göre Dağılım**", METU Studies in Development, Özel Yayın, 1978
- Paya, Merih, 1997, **Makro İktisat**, İstanbul: Filiz Kitabevi.
- _____. 2002. **Para Teorisi ve Para Politikası**, İstanbul: Filiz Kitabevi.
- Philip, Cagan, **Interest Rates and Bank Reserves**, A Reinterr pretation of the statical Association.
- Phra, Sarasas. 1940. **Money and Banking in Japan**. London: Heath Cranton,
- Pıçak, Murat. 2012. Faiz Olgusunun İktisadi Düşünce Tarihineki Gelişimi, **Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi**.c.1, s.4.
- Ping Xie. 1995. **Toward a Market-Oriented Interest Rate Policy in the Transformation of China's Economy** .
- Salomatina Sofya Aleksandrovna. 2014. **Perm Eyalet Üniversitesi Bülteni**, c.26, s.3. <http://istina.msu.ru/publications/article/6626225/>. [30.10.2018]
- Salomatina Sofya. 2016. **Russian Banking Market Integration in World Comperative Perspective 1874-1913**, Bergen Norway.
- Sander, Oral. 2007. **Siyasi Tarih İlkçağlardan 1918'e**, Ankara: İmge Kitabevi.
- Saraçoğlu Rüşdü.1996. **Financial Liberalization in Turkey**.
- Seyrek, İsmail, Zekeriya Mızrak. 2009. Faiz Teorileri Üzerine Bir İnceleme, Finansal İstikrarsızlık Hipotezinin Temel Dayanağı, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, s.2.
- Shizume, Masato. 2017. **A History of the Bank of Japan 1882-2016**.
- _____. 2012. **“The Japanese Economy during the Interwar Period: Instability in the Financial System and the Impact of the World Depression**.
- Smith, Adam. 2006. **Milletlerin Zenginliği**, çev:Haldun Derin, İstanbul: İş Bankası Kültür Yayınları.
- Snowdon, Howard Vane R. 2012. **Modern Makroekonomi Temelleri, Gelişimi ve Bugünü**, çev: Barış Kablamacı, Ankara: Efil Yayınları.

- Sürmeli Arda. 2011. ‘Faiz Oranlarının Vade Yapısı ve Faiz Oranı Modelleri: Heath-Jarrow-Morton Yaklaşımı Çerçevesinde Tahvil ve Faiz Oranına Dayalı Opsiyon Fiyatlaması’, Doktora Tezi. Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Süslü, Bora. 2000. ‘Faiz Teorileri Işığında 1980’den Sonra Türkiye’deki Faiz Politikalarının Değerlendirilmesi,’ Yüksek Lisans Tezi. Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Tabakoğlu, Ahmet. 2005. **Türk İktisat Tarihi**, 7. Bs. İstanbul: Dergah Yayınları.
- Talas, Cahit. 1999. **Ekonomik Sistemler**, 5.bs. Ankara: İmge Kitabevi.
- Tekeli, İlkin Selim. 1981. **Para ve Kredi Sistemlerinin Oluşumunda Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası**, Ankara: TCMB Yayınları.
- Tekerek, Meltem. 2013. **12 Eylül ve Ekonomi Politikaları**, Ankara.
- Tezel Yahya Sezai. 2002. **Cumhuriyet Döneminin İktisadi Tarihi (1923-1950)**, İstanbul: Tarih Vakfı Yurt Yayınları.
- Tezer, Güray. 1984. ‘Türkiye’nin Kalkınmasına Planlı Yaklaşım ve Eleştirisi’, Doktora Tezi. İstanbul Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü.
- TBMM Tutanak Dergisi**, c.1 (Mayıs 1933):12
<https://www.tbmm.gov.tr/tutanaklar/TUTANAK/TBMM/d04/c015/b061/tbmm040150610392.pdf>, [20.09.2020]
- TCMB. **Hissedarlar Raporları (1953-1980)**. Ankara, 1980.
- The Concise Encyclopedia Of Economics**,
<http://www.econlib.org/library/Enc/bios/BohmBawerk.html> [06.06.2018]
- Thobie, Jacques. 1985. Osmanlı Devleti’nde Yabancı Sermaye, **Tanzimat’tan Cumhuriyet’e Türkiye Ansiklopedisi**, c.3. İstanbul: İletişim Yayınları.
- TODAİE. 1972. **İdarenin Yeniden Düzenlenmesi Öneriler ve İlkeler Raporu**. s.123. Ankara.
- Tooze, Adam.2006. **The Wages of Destruction**, Penguin Books.
- Toprak, Zafer. 1985a. II. Meşrutiyet Döneminde İktisadi Düşünce, **Tanzimat’tan Cumhuriyet’e Türkiye Ansiklopedisi**, c.3. İstanbul: İletişim Yayınları.
- _____. 1985b. **Tanzimat’tan Sonra İktisadi Politika, Tanzimat’tan Cumhuriyet’e Türkiye Ansiklopedisi**, c.3. İstanbul: İletişim Yayınları.
- _____. 1995a. **Türkiye’de Ekonomi ve Toplum (1908-1950) Milli İktisat- Milli Burjuvazi**, İstanbul: Türkiye Ekonomik ve Toplumsal Tarih Vakfı.

- _____.1995b. **Türkiye'de Ekonomi ve Toplum (1908-1950) İttihat Terakki Ve Devletçilik**, İstanbul: Türkiye Ekonomik ve Toplumsal Tarih Vakfı. (B)
- _____.1995c. **Milli İktisat-Milli Burjuvazi**, İstanbul:Tarih Vakfı Yurt Yayınları.
- Tuncel, Murat Yıldırım. 2014. 1854- 1874 Döneminde Osmanlı Devleti'nin Dış Borçlanması: Kaç Milyar Dolar Osmanlı Devleti'nin İflasına Neden Oldu? **Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, c.16. s.1.
- Turgut, Ahmet. 2006. **Finansal Entegrasyon Ve Finansal Krizler: Türkiye Örneği (1994,2000 Ve 2001 Krizleri)**, Doktora Tezi. Selçuk Üniversitesi SBE.
- Türkbâl, Aydın.2005. **Makro İktisat**, İstanbul: Aktif Yayınevi.
- Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi, <https://islamansiklopedisi.org.tr/faiz>: [22.11.2019]
- Türköz, Haydar.2014. "Türkiye Ekonomisinde 1988-2010 Reel Döviz Kuru Riskinin Reel Faiz Oranı Üzerindeki Etkileri", Yüksek Lisans Tezi. Gazi Üniversitesi SBE.
- Ulagay, Osman. 1987. **Özal Ekonomisinde Paramız Pul Olurken Kim Kazandı Kim Kaybetti**, 2. bs. Bilgi Yayınları.
- Ulusoy, Ahmet. 2001. **Devlet Borçları**. Trabzon: Derya Kitabevi.
- Uras, Tevfik Güngör. 1979. **Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları**, İktisadi Yayınlar.
- Urgancı, Hikmet.1982. **Para ve Banka**, Önder Matbası, Adana.
- Von Mises Ludwing, **Carl Menger ve Avusturya İktisat Okulu**, <https://goo.gl/Lg3Mcv>, [06.09.2019].
- Vural, Savaş.1984. **Keynesyen İktisat Yıkılırken**, İstanbul: Fatih Yayınevi.
- White, Andrew Dickson. 1960. **A History of The Warfare of Science With Theology**, c.2. New York: Dover Publications Inc.,
- Yamazawa, Ipppei, Yuzo Yamamot. 1979. **Estimates of Long-Term Economic Statistics of Japan since 1868**, Toyo Keizai Shimposha.
- Yavuz, Ali. 2009. Başlangıcından Bugüne Türkiye'nin Borçlanma Serüveni: Durum ve Beklentiler, **SDÜ Fen Edebiyat Fakültesi Sosyal Bilimler Dergisi**, s. 20.
- Yay, Gülsün. 2015. **Para ve Finans Teori- Politika**. 1.Baskı, İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Yazır ,M. Hamdi. 1968. **Hak Dini Kur'an Dili**, c.2. İstanbul.

- Yenal, Oktay. 2003. **Cumhuriyetin İktisat Tarihi**, İstanbul: Homer Kitabevi.
- Yeniay, İ.Hakkı. 1964. **Yeni Osmanlı Borçları Tarihi**.
- Yılmaz, Faruk. 1996. **Devlet Borçlanması ve Osmanlı'dan Cumhuriyete Dış Borçlar**, İstanbul: Birleşik Yayıncılık.
- Weber, Max.1981. **General Economic History**, çev. Frank H. Knight, Londra: Transaction Publishers.
- Wood, Geoffrey, C. Mills. 2011. **Monetary and Banking History**, Routledge International Studies in Money and Banking.
- Yıldırım, Karaman, Murat Taşdemir. 2009. **Makroekonomi**, 8. bs., Ankara:Seçkin Kitabevi.

EKLER

Ek 1. Kaimenin Kaldırılmasına Dair Kamuoyuna İlan Edilen 11 Temmuz 1862 Tarihli Talimatname

Kavaim-i nakdiyyenin tedavülden alınmasına yetmiş sekiz senesi Temmuz'lu ihtidası olan Pazar gününden bed' olunacağından Ayasofya kurbunde kâin Darülfünun ebniyesinde bu husus için bir daire-i mahsusa tehyie ve tanzim ettirilmiş ve bu maddenin bir suret-i muntazamada cereyan etmesiyle beraber halkça esbâb-ı lâzime-i teshiliyyenin istihsali zımında zikri âti tedâbir karar-gir olmuştur.

Eshab-ı kavaimden herkes yedinde bulunan kaimeleri deste deste ederek her bir destesi biner kuruş olmak üzere getirip teslim edecektir ve kavaim-i mezburenin her bir cinsi yani yüzlük ve ellilik ve yirmilik ve onluk kaimeler ve yirmilik ve onluk kavaimin dahi atikiyle cedidi dahi birbirine karıştırılmamak lâzım geleceğinden her kangı destede bir cinsten ziyade kaime mevcut olur veyahut yeni onluk veya yirmilik ile eski onluk ve yirmilik mahlut bulunur ise oldeste kabul olunmayıp usul-i mezkûreye tatbiken tanzim olunarak getirilmek üzere sahibine reddolunacaktır.

Kavaim-i nakdiyyenin cins ve miktar-ı muaccesesi terkim olunmak için mahsusen cetvelli pusulalar t a b ve neşrettirilmiş olduğundan eshab-ı kavaim hâmil oldukları kaimelerden her cinsinin ve mecmuunun muaccesesini ol-pusulaların cetvellerine tahrir ve zîrine vaz-ı imza ederek kavaim-i mezkûreyi ol-pusula ile beraber getirmek lâzım gelecektir ve pusula ile gelmeyenlerin yedinde bulunan kavaim-i nakdiyye kat'a kabul olunmayacaktır.

Beş liralıktan aşağı esham-ı cedide olmadığından tebdilinde hesaba uymak üzere kavaim-i nakdiyye olarak getirilen mebalığın en azı sekiz yüz otuz kuruş olup ondan aşağı olamayacaktır ve sekiz yüz otuz kuruştan yukarı olan mebalığ için dahi bilâ-kesr tediye olunabilmek üzere ne miktarda olması iktiza edeceği sâlifü'l-beyan pusulasının zâhrında muharrer olan cetvelde gösterilmiş olmasıyla cetvel-i mezbura müracaat olunmak lâzım gelecektir. Tediye-i kavaim dairesi Pazar günlerinden maada her gün saat birden dörde ve beşten dokuza kadar açık olacaktır ve kaime tebdil için gelenler vürud eyledikleri tertip üzere bi'l-münavebe içeri alınacaktır ve izdiham vukuu takdirinde ol-gün nihayet kaç kişinin işi görülebilir ise o miktara kadar numerolar tevzi olunarak bu numeroların sırasınca kabul olunacaklardır.

Kavaim-i nakdiyye alınmak üzere yirmi adet kaime veznesi olacaktır. Herkes yedinde bulunan kaimeleri cetvelli pusulasıyla beraber bu veznelerden birine teslim edip kendisi hazır olduğu hâlde kavaim-i mezkûrenin tadad ve muayenesine ibtidar olunacaktır ve muayenesi icra olunan desteler yine eshabı önünde zımbalanıp bunların yedlerine koçandan maktu birer kıta senet verilerek bu senetleri yine ol-koğuşun nihayetinde vaki olan tediye veznelerine ibraz ve ita eyledikleri akabinde getirilen kaimenin bedeli meskûkât-ı hâlis ve esham-ı cedide olarak tamamen ifa olunacaktır.

Vîkaye-i nizam ve intizam zımnında bir adam bir vezneye bir defada beşyüzbin kuruşluktan ziyade kavaim-i nakdiyye teslim edemeyecektir. Yedinde bir milyon kuruşluktan ziyade kavaim-i nakdiyye bulunan tüccar ve sarrafan keyfiyeti cânib-i idareye evvelinden ihbar eyledikleri hâlde b u makuleler için yine daire-i mezkûre dahilinde mahsusen tahsis olunan mahalle kabul olunmak üzere bir gün ve saat tayin olunarak getirildiği ânda icabı icra olunacaktır.

Gelecek Eylül ihtidasından i t i b a r e n kavaim-i nakdiyyenin tedavülü memnu olduğu muahharen neşr ve ilân buyurulan karar-name-i âlî iktizasından olmasıyla şehir-i Ağustosun y i r m i altıncı gününden bed' ile Hazâin-i şahaneden eshab-ı matluba kavaim-i nakdiyye verilmemek üzere icab eden evamir ita olunmuştur. Daire-i mezkûreye kabul olunanların cümlesi ahkâm-ı câriyye-i nizamiyyeye ve nizam ve intizamın vikayesiyle ahz ü ifa muamelâtının muhtaç olduğu emniyet ve asayişin muhafazasına tayin olunan memurunin tenbihat ve ihtarat-ı vakıasına t e v f i k hareket eylemeğe mecbur olacaklardır.

Fî 13 M sene 1279 (Akyıldız, 2003, 451)

Ek 2. Lozan Anlaşması'nın Mali Hükümleri

-Birinci Dünya Savaşı esnasında Osmanlı Devleti'nin fiili olarak kaldırdığını duyurduğu kapitülasyonlar resmen sona ermiştir.

-Türkiye'de deniz ulaşımı hakkı (kabotaj) Türk gemilerine sağlanmıştır.

-Osmanlı İmparatorluğu kamu dış borçlarının, devletin savaştan önceki toprakları arasında oransal dağıtımı ilke olarak kabul edilmiştir. Türkiye, Osmanlı borçlarından 17.10.1912 öncesi olanların %62.25'ini, bu tarihten sonraki borçların %76.54'ünü ödemek zorunda kalmış ve borçların tasfiyesi ile dış borçlanmadan tam yüz yıl sonra 1954 Mayıs'ında tamamı ile ancak ödenmiş oluyordu.

-Türkiye, Osmanlı Devleti'nin 1916 yılındaki gümrük tarifesinin beş yıl süre ile yürürlükte kalması görüşünü benimsemiştir. Devletin güvenliği, zararlı maddelerin ülkeye sokulmasını engelleme, salgın hastalıklarla mücadele, kamu tekelleri kurma ve destekleme gibi istisnaları olan bu durum şüphesiz devletin bağımsız iktisadi politika uygulamasını 1929'a kadar durdurmuştur. Ancak, Türkiye'nin bu istisnalardan kaynaklanan pek çok hakkını da kullanamamıştır. (Buluş,2003,42)

Ek 3. İzmir İktisat Kongresi Kambiyo ve Borsa İşleri Mevzuatı

Madde 1: Kambiyo merkezleri ve bilhassa nakit ve tahvilât borsalarının millileşmesi ve buralara Türk'e düşman siyasi entrikaların girmesine engel olunması ve borsaların ıslahı.

Madde 2: İstanbul'dan maada büyük ticaret merkezlerinde esham ve tahvilât borsaları küşadı.

Madde 3: Yabancı kambiyoşunun ani yükselmesinden ve düşmesinden mütevellid reaksiyonlardan piyasayı koruyacak önlemler alınması.

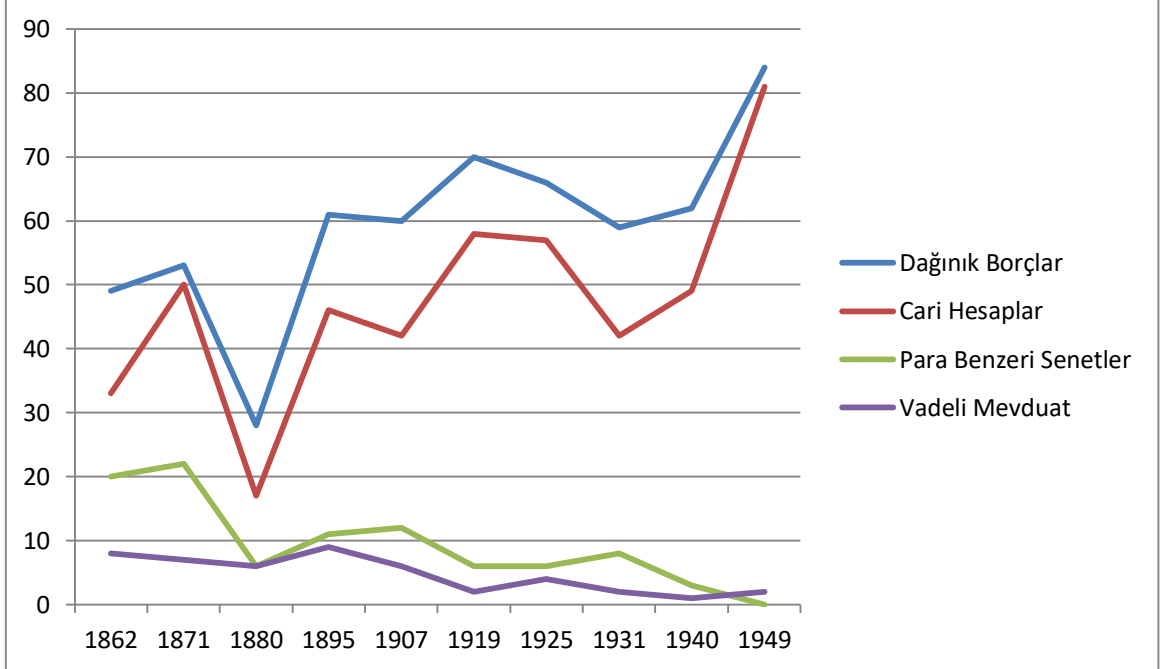
Madde 4: Borsayı bankaların altüst etmesine ve lüzumsuz hava oyunlarına mani olmak üzere büyük sermayeli millî bankalar marifetiyle müsmir müdahalâtın icrası.

Sanayi Bankaları: (Toplam 2 Başlık)

1-(Fıkra:A): Sanayiciye kredi vermek için mutlaka bir sanayi bankasının kurulması.

2-(Fıkra:B): Ziraat ve köy bankaları dışındaki özel bankalardan bir miktar sermaye alınarak bir sanayi bankasının oluşturulması. (İşçi grupları ret, diğer gruplar kabul etmişlerdir)

Ek 4. Başlıca Borçların Toplam Borçlara Oranı (1850-1950) %



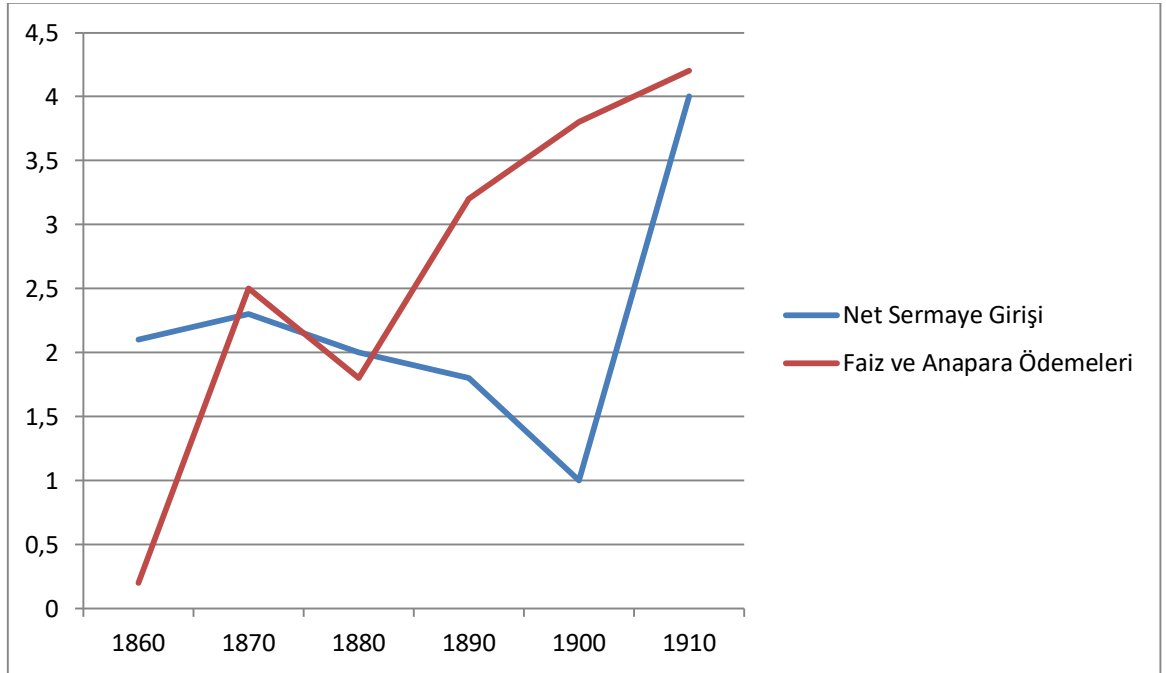
Eldem, Edhem.2000. Osmanlı Bankası Tarihi, Tarih Vakfı Yurt Yayınları, İstanbul 542'den derlenmiştir.

Ek 5. Osmanlı Dış Borçlarından Doğan Fon Akımları

Dönemler	Yeni İstikrazların İtibari Değeri	Net Sermaye Girişi	Geri Ödenen Anapara	Net Sermaye Akımları	Faiz Ödemeleri	Toplam Ödemeler	Net Fon Akımları
1854-1875	8.300	4.660	676	3.984	2.432	333.108	1.552
1854-1868	2.954	2.049	300	1.749	1.027	1.327	722
1869-1875	19.755	10.256	1.482	8.774	5.442	6.924	3.332
1876-1881	433	433	61	372	608	669	-236
1882-1913	2.217	1.783	855	928	2.893	3.749	-1.966
1882-1901	1.315	844	662	182	2.455	3.117	-2.273
1902-1913	3.721	3.347	1.178	2.169	3.623	4.801	-1.454

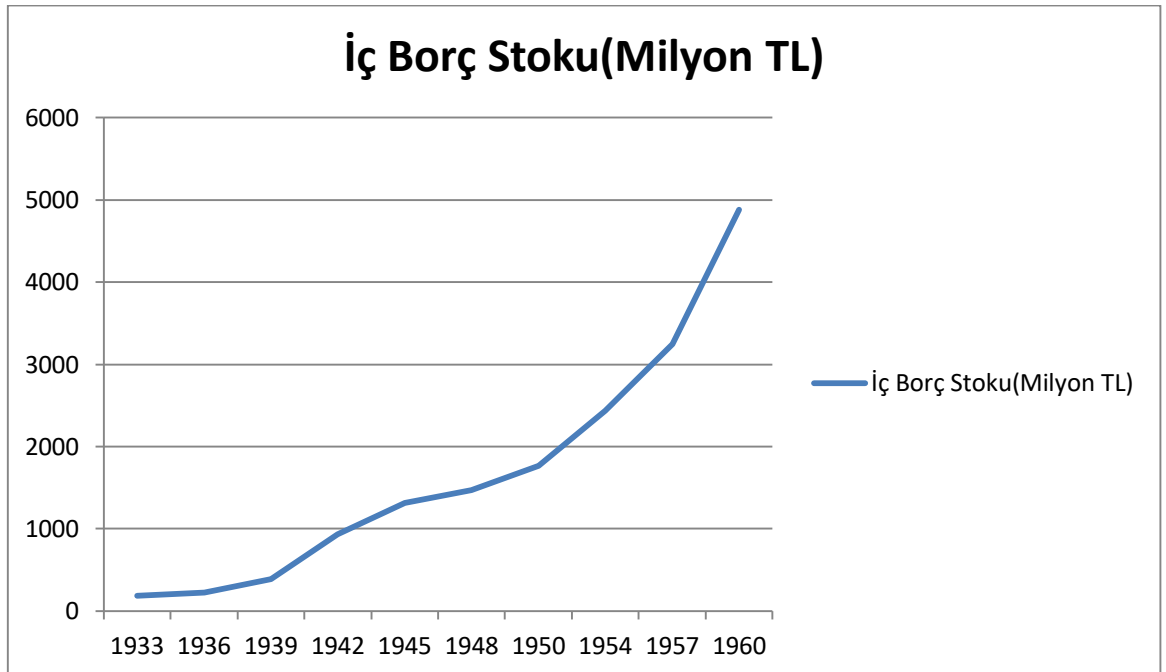
Şevket Pamuk, Osmanlı Ekonomisi ve Dünya Kapitalizmi (1820-1913) 1820-1913, s. 56'dan uyarlanmıştır.

Ek 6. Osmanlı Dış Borçlarından Doğan Fon Akımları (1860-1910)



Şevket Pamuk, Osmanlı Ekonomisi ve Dünya Kapitalizmi (1820-1913) 1820-1913, 56'dan uyarlanmıştır.

Ek 7. İç Borç Stoku(1933-1960)



DPT Verilerinden derlenmiştir.

Ek 8. 1970 Merkez Bankası Kanunu

26 Ocak 1970’te çıkan yeni 1211 sayılı kanuna göre Merkez Bankası Kanunu ile Merkez Bankası’nın piyasalara müdahale imkanı arttırılmıştır. (Ataç,2001,36-37)

- Merkez Bankası banknot ihraç etme yetkisine sahiptir,
- Reeskont ve faiz oranlarını belirleyebilir,
- Disponibilite Oranını, Mevduat Munzam Karşılıklarını ve bunlara verilecek faiz oranlarını belirler,
- Banka plasmanlarında düzenlemelere gidebilir,
- Ödünç para vermek ve mevduat kabulü için azami oranları teklif edebilir,
- Merkez Bankası hükümetin bütün para alışverişlerini bütün hazine işlemlerini gerçekleştirir,
- Merkez Bankası bankalara verdiği kredilerin denetimini yapar,
- Merkez Bankası her çeşit vadeli döviz alıp satabilir,
- Merkez Bankası her türlü maden senetlerini reeskonta tabi tutabilir,
- Merkez Bankası her türlü mali ajanlığı yapabilir,
- Merkez Bankası devlet tahvilleri ve borsadaki kağıtlar karşılığında bankalara avans açılabilir.

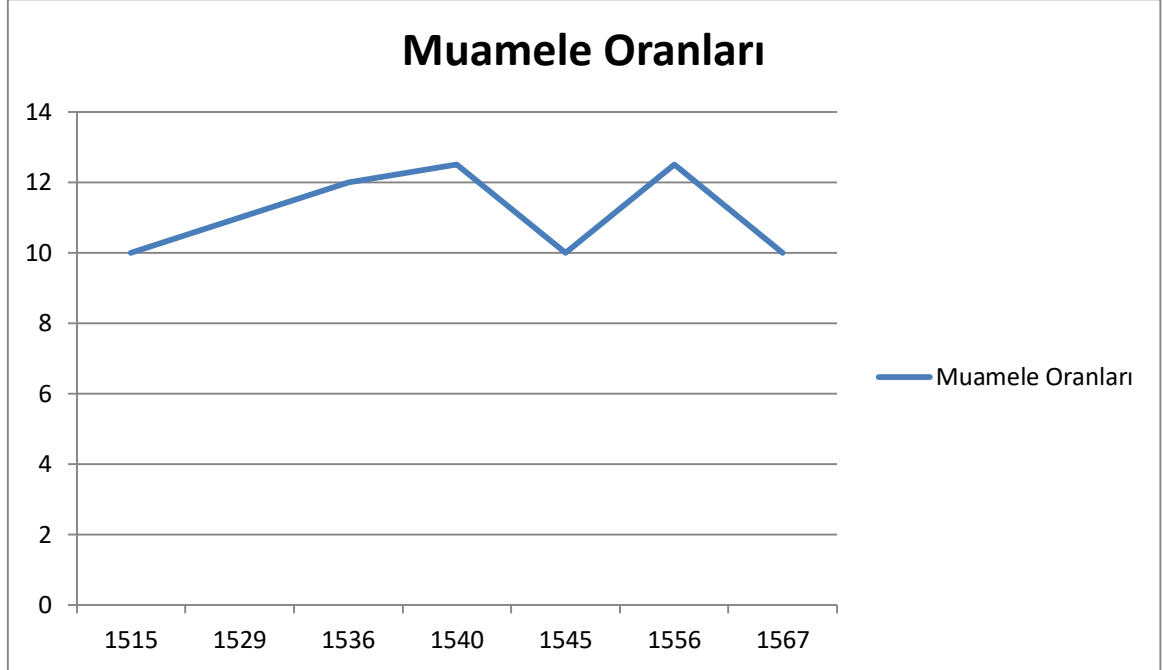
Ek 9. Üsküdar Para Vakıfları Faiz Oranları

YIL	MUAMELE ORANI%
1515	10
1516	15
1520	10
1525	10
1535	12,5
1545	10
1555	10
1565	10
1570	10

Kaynak: Özcan Tahsin.2003. Osmanlı Para Vakıfları Kanuni Dönemi Üsküdar Örneği, Türk Tarih Kurumu Basımevi, Ankara. 375’ten uyarlanmıştır

*İbrahim Ağa ve Selman Ağa Vakıfları Derlenmiştir.

Ek 10. Vakfiye ve Vasiyetnamelerde Belirtilen Muamele Oranları



Kaynak: Özcan, Tahsin.2003. Osmanlı Para Vakıfları Kanunî Dönemi Üsküdar Örneği, Türk Tarih Kurumu Basımevi, Ankara: 383'ten uyarlanmıştır.

Ek 11. 3.Tertip Esham-ı Umumiye



Kaynak: Al Hüseyin, Akar Şevket Kamil, Bayraktar Kaya.2014. Osmanlı Finans Sisteminde Modernleşme Cilt 1:Devlet-i Aliyye-i Osmanniyeye'de Merkez Bankası Arayışları, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Yayınları, s.192

بیلان بودیجه و حسابات بانک ملی ایران

موجودات

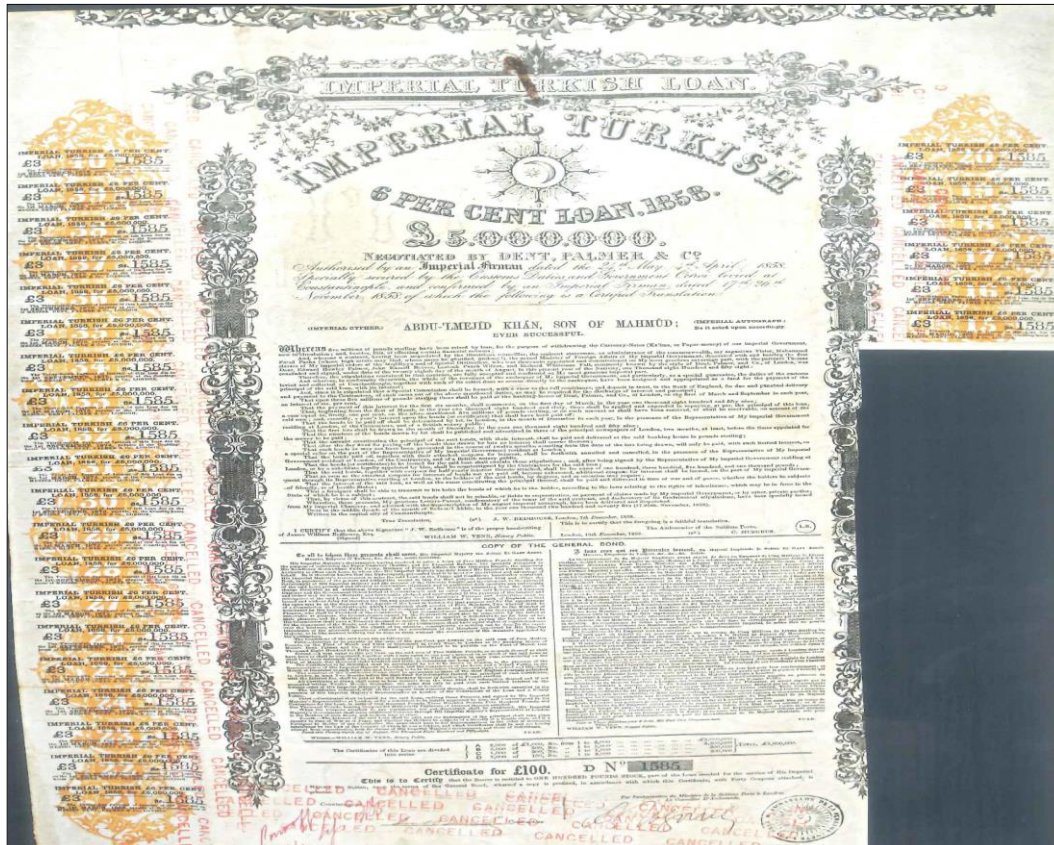
اسامی و مقادیر
شماره
تاریخ

مکاتبات

اسامی و مقادیر
شماره
تاریخ

رئیس بانک
مدیر عامل





Kaynak: Al Hüseyin, Akar Şevket Kamil, Bayraktar Kaya.2014. Osmanlı Finans Sisteminde Modernleşme Cilt 1:Devlet-i Aliyye-i Osmanniyye’de Merkez Bankası Arayışları, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Yayınları, s.142-166



Kaynak: Al Hüseyin, Akar Şevket Kamil,2014. Osmanlı Finans Sisteminde Modernleşme Cilt 2: Osmanlı Para Reformu, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Yayınları, s.91.

**Ek 13. Türkiye'de Mevduat Faiz Oranlarında Yapılan Değişiklikler (% Olarak)
(1933 - 1980)**

	1933	1938	1951	1960	1961	1970	1973	1974	1978	1979	1980(**)
1- Bankalararası mevduat				2,5	2	1					
2- Resmi mevduat				2,5	2	1	0,5	1			
3-Ticari Mevduat				2,5	2	1		2			
4-Tasarruf mevduatı(6 ay- 1 yıl vadeli)	6,5	6,5	3	.		5	6		9	12	12
5- Yurt dışındaki işçilerin döviz bozdurarak açacakları tasarruf mevduatı(3 yıldan fazla vadeli)									25	39	39

1978 Nisan ve 1979 Mayıs ve 1980 Martında yürürlüğe giren kararnamelerle serbest bırakılan 4 yıldan fazla vadeli mevduat faizi, Bankalar Birliğince 1978 de en çok % 22, 1979 ve 1980'de de en çok % 26 olarak saptanmıştır

Ek 14. Türkiye’de Kredi Faiz Oranlarında Yapılan Değişiklikler (% Olarak)

KISA VADELİ KREDİLER	1933	1938	1951	1960	1961	1970	1973	1974	1978	1979	1980(**)
1-Genel	12	8,5	7	12	10,5	11,5	10,5	11,5	16	19	21
2- Merkez Bankasınca öncelik verilen krediler											
3- Açık Krediler		12	9	12	10,5						
4- Ziraat Bankasınca kullanılan tarım kredileri				10	9	10,5	9	10,5	10,5	14	16
5- Merkez Bankası kaynaklı dış reeskont kredileri						9	7,5	9			
6- Küçük sanayici, sanatkâr ve esnaf kredileri					9	10,5	9	10,5	10,5	15	17
7- Teşviki öngörülen sanayi kredileri						9	10,5				
8- Ziraat Bankasının tahvil kredileri						3	3	3	3	5	5
ORTA VE UZUN VADELİ KREDİLER	1933	1938	1951	1960	1961	1970	1973	1974	1978	1979	1980(**)
1-Genel						12	12	4	16	20	22
2- Ziraat Bankasınca kullanılan tarım kredileri				7	7	10,5	9	10,5	10,5	16	18
3- Küçük sanayici, sanatkâr ve esnaf kredileri							9	10,5	10,5	16	18
4- Merkez Bankası kaynaklı orta vadeli reeskont kredileri						10,5	10,5	12,5			

Ek 15. Türkiye’de Reeskont Oranlarında

KISA VADELİ ORANLAR	1933	1938	1951	1955	1956	1960	1961	1970	1973	1974	1978	1979	1980(**)
1-Genel	5,5	4	3	4,5	6	9	7,5	9	8	8,75	10	10,75	14
2- Sanayi Kredileri	5,5	3	4	4,5	6	9	7,5				9,5	10,40	12,75
3- Tarım Kredileri	5,5	3	4	4,5	6	6	5,25	7,5	6	8	9,5	10,40	13,50
4- Dış Satım kredileri	5,5	3	4	4,5	6	6	5,25	7,5	6	7	8	10	11
5- T.Halk Bankasının küçük sanayici, sanatkâr ve esnaf kredilerinde	5,5	3	4	4,5	6	9	5,25	7,5	7	8	8	12	12,50
ORTA VADELİ REESKONT ORANLARI	1933	1938	1951	1955	1956	1960	1961	1970	1973	1974	1978	1979	1980(**)
1-Genel								9	9	10,5	11,5	14	15
2- Gider vergisi istisnasından yararlanan dış satım kredileri									8		13	16	17,25
3- Ziraat Bankasının orta ve uzun vadeli tarım kredileri											8	12,75	14
4- Halk Bankasının küçük sanayici, sanatkâr ve esnafa açtığı orta ve uzun vadeli krediler											8	12	
TAHVİL KARŞILIĞI AVANSLARA UYGULANAN FAİZ ORANLARI	4,5	5,5	4	5,5	6,5	10	10				12	13	14,25
								11	10	11			
ALTIN KARŞILIĞI A-VANSLARA UYGULANAN FAİZ ORANLARI	4,5	3	2,5	3,5	3,5	6	6				12	13	14,25
								7	6	7			

Ek 16. İstikrazlar

1. İstikrazlar: 1854-1877

1854: Kırım Savaşı'nı finanse etmek için alınan borç. Aracı kuruluş: Palmers-Goltschmidt. Mısır'dan alman vergi güvence gösterildi. İstikrazı, İngiltere hükümeti destekledi.

İtibari değeri: 3 milyon sterlin

Faiz oranı: % 6

Emisyon kuru: % 80

Efektif faiz oranı: % 7.9

Hazineye giren: 2.29 milyon sterlin.

1855: Kırım Savaşı'nı finanse etmek için alman borç. Aracı kuruluş: Rothschilds. Mısır'dan alman verginin geri kalanı, ayrıca İzmir ile Suriye'nin gümrük gelirleri güvence olarak gösterildi. Faiz ödemeleri İngiliz ve Fransız hükümetlerinin güvencesi altındadır.

İstikrazın savaş giderlerinde kullanılmasını denetlemek üzere ortak bir Fransız-İngiliz komisyonu İstanbul'a gönderildi.

İtibari değeri: 5 milyon sterlin

Faiz oranı: % 4

Emisyon kuru: % 102.6

Efektif faiz oranı: % 4

Hazineye giren: 5.13 milyon sterlin.

1858: Kırım Savaşı sırasında çıkarılmış olan kağıt parayı piyasadan çekmek ve Osmanlı parasının amortismanını karşılamak için alınan borç. Aracı kuruluş: Dent, Palmers and Co. İstanbul gümrük ve duhuliye (transit ticaret) vergileri güvence gösterildi. Sözleşmeye göre, bu gelirlerin toplanması tahvil sahiplerinin seçtiği heyetin yönetimi altında olacaktı. Yapılan görüşmeler sonucunda üç yabancı delege (İngiliz, Fransız ve Avusturyalı) ve dört Osmanlı görevliden oluşturulan malî komisyon Maliye Bakanlığı'na danışman statüsüyle bağlıydı. İstikrazın 0.6 milyon sterlini ayaklanmaları bastırmak üzere Cidde'ye düzenlenen askeri seferin finansmanında kullanıldı.

İtibari değeri: 5 milyon sterlin

Faiz oranı: % 6

Emisyon kuru: % 76

Efektif faiz oranı: % 8.7

Hazineye giren: 3.44 milyon sterlin.

1860: Mires istikrazı olarak bilinen ve onaylanmamış olan istikraz. Bu istikraz girişiminin başarısızlığı üzerine İngiltere hükümeti, Osmanlı hükümetine malî ve parasal konularda önerilerde bulunması için Hobart-Foster misyonunu İstanbul'a gönderdi.

İtibari değeri: 16 milyon sterlin

Faiz oranı:

Emisyon kuru: % 53,25

Efektif faiz oranı:

Hazineye giren:

1860: Fransa'da Mires'in aracılık ettiği istikraza ilişkin tahvillerden bir bölümünün satışından elde edilen para. Bu istikrazda, bazı vasıtalı vergiler ve aşarlar güvence olarak gösterilmiştir.

İtibari değeri: 2 milyon sterlin

Faiz oranı: % 6

Emisyon kuru: % 62,5

Efektif faiz oranı: % 9.8

Hazineye giren: 1.23 milyon sterlin.

1862: Lord Hobart'ın yönetiminde, kâğıt parayı piyasadan çekmek ve kısa vadeli borçları ödemek için alınan borç. Aracı kuruluşlar: Bank-ı Osmani-i Şahane ve Devaux and Co. of London. Tütün, tuz, ruhsat ve pul vergisi gelirleri güvence olarak gösterildi. Sözleşmeye göre, ödemeleri izlemek ve Osmanlı hükümetine önerilerde bulunmak üzere altı kişilik bir daimî komisyon kurulacaktı. Borcun 3.6 milyon sterlini kâğıt paranın tamamının piyasadan çekilmesinde (9 milyon sterlin tutarındaki kâğıt paranın karşılığı ödendi; bunun yüzde 40'ı yeni basılan sikkelerle, yüzde 60'ı da yeni çıkarılan devlet tahvilleriyle), geri kalanı kısmen kısa vadeli borçların ödenmesinde kullanıldı.

İtibari değeri: 8 milyon sterlin

Faiz oranı: % 6

Emisyon kuru: % 68

Efektif faiz oranı: % 9.4

Hazineye giren: 5.15 milyon sterlin.

1863: Kısa vadeli borçların ödenmesi ve madeni para basılması amacıyla alınan borç. Aracı kuruluşlar: Yeni kurulan Bankı Osmani-i Şahane ve Credit Mobilier. Gümrük gelirleri ve ipek, zeytinyağı, tütün ve tuz aşarları güvence olarak gösterildi. Alınan borcun tutan, borç ödemeleri için Galata bankerlerine transfer edildi.

İtibari değeri: 8 milyon sterlin

Faiz oranı: % 6

Emisyon kuru: % 71

Efektif faiz oranı: % 9.7

Hazineye giren: 4.98 milyon sterlin.

1865: Dış borç ödemeleri ve bütçe açığını kapamak için alınan borç. Aracı kuruluşlar: Bank-ı Osmani-i Şahane ve Credit Mobilier. "Koyun istikrazı" olarak da bilinen bu borç karşılığında

Rumeli ve Ege Adaları'ndan toplanan "koyun vergileri" güvence olarak gösterildi.

İtibari değeri: 6 milyon sterlin

Faiz oranı: % 6

Emisyon kuru: % 66

Efektif faiz oranı: % 9.7

Hazineye giren: 3.7 milyon sterlin.

1865: Kısa vadeli iç borcu (itibarî değeri 26.36 milyon sterlin) Umumî Borç olarak bilinen % 5 faizli tahvillere dönüştürmek için alınan borç. Geri kalan 6.54 milyon sterlin, itibarî

değerinin % 47.5'inden satışa sunuldu ve hazineye 3 milyon sterlin girdi.

İtibari Değeri: 32.9 milyon sterlin

Faiz oranı: % 5

Emisyon kuru: % 60

Efektif faiz oranı: % 8.3

Hazineye giren: 19.8 milyon sterlin

1869: Bütçe açıklarını kapamak ve çeşitli kısa vadeli borçları ödemek üzere alınan borç. Aracı kuruluş: Comptoire d'Escompte. Çeşitli eyaletlerden toplanan aşar geliri güvence gösterildi.

İtibari Değeri: 22 milyon sterlin

Faiz oranı: % 6

Emisyon kuru: % 57

Efektif faiz oranı: % 11.5

Hazineye giren: 11.56 milyon sterlin

1870: Rumeli Demiryolu yapımı için alman ve Osmanlı piyangosu da denilen ikramiyeli borç. Özel bir güvence gösterilmedi. Londra ve Paris'te yasaklanan piyango, daha çok Berlin ve Viyana'da piyasaya sunuldu.

İtibari Değeri: 31,68 milyon sterlin

Faiz oranı: % 3

Emisyon kuru: % 32,125

Efektif faiz oranı: % 10

Hazineye giren: 9.54 milyon sterlin

1871: Bütçe açıklarını kapamak ve kısa vadeli borç ödemeleri için alınan borç. Aracı kuruluşlar: Louis Kohensons ve Dent, Palmers and Co. Mısır'dan alman verginin arttırılmasına ilişkin

1866'da Mısır hidiviyle yapılan anlaşma güvence olarak gösterildi.

İtibari Değeri: 5,7 milyon sterlin

Faiz oranı: % 6

Emisyon kuru: % 73

Efektif faiz oranı: % 8,5

Hazineye giren: 4.05 milyon sterlin

1872: Bütçe açıklarını kapamak için alman borç. Aracı kuruluşlar Bank-ı Osmani-i Şahane ve Credit General Ottoman. Selanik, Edirne ve Tuna vergileri ve Anadolu'dan toplanan koyun

vergisi güvence olarak gösterildi. 1872'de çıkarılan hazine bonolarının konsolidasyonu için

alman borç, Umumî Borçlar'ın ikinci serisi. Tahvillerin 11.45 milyon sterlinlik bölümü 1872 istikrazının, 6.27 milyon sterlinlik bölümünü dönüştürmede kullanıldı (1872 yılına ilişkin veriler yukarıdaki rakamlara dahil edilmemiştir); geri kalanı itibarî değerinin % 54'ünden piyasaya sürüldü. Özel bir güvence gösterilmedi.

İtibari Değeri: 4,82 milyon sterlin
Faiz oranı: % 9
Emisyon kuru: % 98,5
Efektif faiz oranı: % 9,3
Hazineye giren: 4.65 milyon sterlin

1873: Bütçe açıklarını kapamak için alman borç. Aracı kuruluşlar: Credit Mobilier de Paris ve Credit General Ottoman. Tuna ve Halep gelirleri ve Anadolu'dan toplanan koyun vergisi güvence olarak gösterildi.

İtibari Değeri: 27,78 milyon sterlin
Faiz oranı: % 5-6
Emisyon kuru: % 54
Efektif faiz oranı: % 11,5
Hazineye giren: 10.96 milyon sterlin-14.45 milyon sterlin

1874: Umumî Borçlar'm üçüncü serisi. Kısa vadeli borçların ve öteki borç faizleri ödenmesi için alındı. Aracı kuruluş: Bank-ı Osmani-i Şahane. Özel bir güvence gösterilmedi. Rusya'yla savaş sırasındaki harcamaları karşılamak üzere alınan borç. Aracı kuruluşlar: Bank-ı Osmani-i Şahane ve Glyn Mills, Currie, and Co. of London. Mısır vergisi güvence olarak gösterildi.

İtibari Değeri: 40 milyon sterlin
Faiz oranı: % 5
Emisyon kuru: % 40
Efektif faiz oranı: % 12,3
Hazineye giren: 15.09

1877:
İtibari Değeri: 5 milyon sterlin
Faiz oranı: % 5
Emisyon kuru: % 52
Efektif faiz oranı: % 9,6
Hazineye giren: 2.6 milyon sterlin

1886: Bank-ı Osmani-i Şahane'den alınan avansların konsolidasyonu için alınan borç. Aracı kuruluş: Bank-ı Osmani-i Şahane. Güvence olarak gösterilen gümrük gelirleri doğrudan doğruya bu bankaya ödenecekti. 4 milyon sterlini bankada tutuldu, geri kalanı hazineye aktarıldı. Bu borç 1902'de dönüştürüldü.

İtibari Değeri: 5.91 milyon sterlin
Faiz oranı: % 5
Emisyon kuru: % 100
Efektif faiz oranı: % 9,6
Hazineye giren: 5.79 milyon sterlin

1888: Almanya'dan satın alınan mühimmat bedelini ödemek için alman borç. Aracı kuruluş: Deutsche Bank. Yönetimi Düyun-u Umumiye'deydi. Düyun-ı Umumiye'nin yönetimindeki balıkçıların gelirlerinin fazlaları güvence olarak gösterildi. Bu borç 1903'te dönüştürüldü.

İtibari Değeri: 1.47 milyon sterlin
Faiz oranı: % 5
Emisyon kuru: % 70
Efektif faiz oranı: % 7,4
Hazineye giren: 1 milyon sterlin

1890: Kısa vadeli borç ödemesi için alman borç. Aracı kuruluş: Bank-ı Osmani-i Şahane. Yönetim Düyun-ı Umumiye'deydi. Çeşitli eyaletlerdeki tahıl aşarı güvence olarak gösterildi.

İtibari Değeri: 7.8 milyon sterlin
Faiz oranı: % 4
Emisyon kuru: % 88
Efektif faiz oranı: % 4,7
Hazineye giren: 3.9 milyon sterlin

1891: 1877 savunma istikrazının dönüştürülmesinde kullanılmak üzere alman borç. Aracı kuruluş: Rothschilds. Yönetimi Düyun-ı Umumiye'deydi. 4.3 milyon sterlin dönüştürme işleminde kullanıldı; geri kalan 2.03 milyon sterlin tutarındaki tahvil itibarı değerinin %90'ından piyasaya sürüldü. Hazineye 1.27 milyon sterlin girdi. Bu işlemten doğan yeni net borç 2.03 milyon sterlindir.

İtibari Değeri: 6.33 milyon sterlin
Faiz oranı: % 4
Emisyon kuru: % 90
Efektif faiz oranı: % 4,5
Hazineye giren: 1.27 milyon sterlin

1893: Bütçe açıklarını kapamak için alman borçlar. Aracı: Kont Zogheb. Tütün vergisi güvence olarak gösterildi.

İtibari Değeri: 0.90 milyon sterlin
Faiz oranı: % 4
Emisyon kuru: % 70
Efektif faiz oranı: % 5,7
Hazineye giren: 0.61 milyon sterlin

1894: Şark Demiryolları için alman borcun tasfiyesi için alınan borç. Aracı kuruluş: Deutsche Bank Grubu. Yönetimi Düyun- ı Umumiye'deydi.

İtibari Değeri: 1.60 milyon sterlin
Faiz oranı: % 4
Emisyon kuru: % 73.5
Efektif faiz oranı: % 5,6

Hazineye giren: 1.5 milyon sterlin

1894: 1854 ve 1871 borçlarının konsolidasyonu için alınan borç. Aracı kuruluşlar: Bank-ı Osmani-i Şahane ve Rothschilds. Yönetimi Düyun-ı Umumiye'deydi. Mısır'dan alınan vergi güvence olarak gösterildi. 6.95 milyon sterlin dönüştürme işleminde kullanıldı; hâzineye 0.36 milyon sterlin girdi. Bu işlemten doğan net yeni borç 1.27 milyon sterlini.

İtibari Değeri: 8.20 milyon sterlin

Faiz oranı: % 3.5

Emisyon kuru: % 91

Efektif faiz oranı: % 45

Hazineye giren: 0.36 milyon sterlin

1896: Bank-ı Osmani-i Şahane'ye ve Rumeli Demiryolları'na olan borcun ödenmesi ve Girit ve Ermeni olaylarına ilişkin giderlerin karşılanması için alınan borç. Aracı kuruluş: Bank-ı Osmani-i Şahane. Yönetimi Düyun-ı Umumiye'deydi. Koyun vergileri ve aşarı güvence olarak gösterildi.

İtibari Değeri: 2.98 milyon sterlin

Faiz oranı: % 5

Emisyon kuru: % 84

Efektif faiz oranı: % 6

Hazineye giren: 2.47 milyon sterlin

1902: 1886 istikrazının dönüştürülmesi için alınan borç. Aracı kuruluş: Bank-ı Osmani-i Şahane. Gümrük gelirleri ve öteki vasıtalı vergiler güvence olarak gösterildi. 4.67 milyon sterlin dönüştürme işleminde kullanıldı; hâzineye 1.471 milyon sterlin girdi. Bu işlemten doğan net yeni borç 3.15 milyon sterlini.

İtibari Değeri: 7.8 milyon sterlin

Faiz oranı: % 4

Emisyon kuru: % 80

Efektif faiz oranı: % 5.1

Hazineye giren: 1.471 milyon sterlin

1903: 1888 istikrazının dönüştürülmesi için alınan borçtur. Aracı kuruluş: Deutsche Bank. Yönetimi Düyun-ı Umumiye'deydi. Balıkçılık gelirleri güvence olarak gösterildi. 0.89 milyon sterlin dönüştürme işleminde kullanıldı; 1.2 milyon sterlin hâzineye verildi. Bu işlemten doğan net yeni borç 1.52 milyon sterlini. 1881 tarihli Muharrem Kararnamemesi'yle çıkarılan tahvillerden bazılarını konsolide etmek ve dönüştürmek için alınan borç. 27.3 milyon sterlin dönüştürme işleminde kullanıldı; 2.43 milyon sterlin hâzineye verildi. Bu işlemten doğan net yeni borç 2.43 milyon sterlini.

İtibari Değeri: 2.36 milyon sterlin

Faiz oranı: % 4

Emisyon kuru: % 80

Efektif faiz oranı: % 5.1
Hazineye giren: 1.2 milyon sterlin

İtibari Değeri: 2.43 milyon sterlin-
Faiz oranı: % 4
Emisyon kuru: % 100
Efektif faiz oranı: % 4
Hazineye giren: 2.43 milyon sterlin

1904: Bütçe açıklarını kapamak için alınan borç. Aracı kuruluşlar Bank-ı Osmani-i Şahane ve Comptoire d'Escompte. Yönetimi Düyun-ı Umumiye'deydi. Düyun-ı Umumiye'ye aktarılan vergi geliri fazlaları güvence olarak gösterildi.

İtibari Değeri: 2.50 milyon sterlin
Faiz oranı: % 4
Emisyon kuru: % 80
Efektif faiz oranı: % 5.1
Hazineye giren: 1.96 milyon sterlin

1905: Bank-ı Osmani-i Şahane'ye olan borçların ödenmesi için alınan borç. Bu bankanın aracılık yaptığı istikraz, Düyun-ı Umumiye'nin yönetimindeydi. Çeşitli eyaletlerin gümrük gelirleri ve Düyun-ı Umumiye yönetimindeki aşara eklenen % 5 fazla vergi güvence olarak gösterildi. 1.45 milyon sterlin, borçların dönüştürülmesinde kullanıldı; 3.3 milyon sterlin tutarındaki tahvil piyasaya sunuldu. Hâzineye 2.33 milyon sterlin girdi. Bu işlemden doğan net yeni borç 3.3 milyon sterlini.

İtibari Değeri: 4.82 milyon sterlin
Faiz oranı: % 4
Emisyon kuru: % 80
Efektif faiz oranı: % 5.6
Hazineye giren: 2.33 milyon sterlin

Almanya'dan askerî donanım ithali için alınan borç. Aracı kuruluş: Deutsche Bank. Yönetimi Düyun-ı Umumiye'deydi. Düyun-ı Umumiye yönetimindeki gelirlere yapılan % 6 ekleme ve gümrük gelirleri güvence olarak gösterildi.

İtibari Değeri: 2.40 milyon sterlin
Faiz oranı: % 4
Emisyon kuru: % 81
Efektif faiz oranı: % 5
Hazineye giren: 1.90 milyon sterlin

1906: 1890 tarihli "ayrıcalıklı tahviller"ın dönüştürülmesi için alınan borç. Aracı kuruluş: Bank-ı Osmani-i Şahane. Yönetimi Düyun-ı Umumiye'deydi. 6.17 milyon sterlin dönüştürme işleminde kullanıldı ve 1.24 milyon sterlin hazineye verildi. Bu işlemten doğan net yeni borç 2.5 milyon sterlini.

İtibari Değeri: 8.67 milyon sterlin
Faiz oranı: % 4
Emisyon kuru: % 87
Efektif faiz oranı: % 4.7
Hazineye giren: 1.24 milyon sterlin

1908: Bağdat Demiryolu'nun 11. ve III. Plan'ı için alınan borç. Düyun-ı Umumiye yönetimindeki gelirlerin fazlası güvence olarak gösterildi ve bu gelirler Bağdat Demiryolu Şirketi'ne kilometre güvencesi olarak verildi. Bütçe açıklarını kapamak için alınan borç. Aracı kuruluş: Bank-ı Osmani-i Şahane. Yönetimi Düyun-ı Umumiye'deydi. Düyun-ı Umumiye yönetimindeki gelirlerin fazlası ve gümrük gelirleri güvence olarak gösterildi.

İtibari Değeri: 9.1 milyon sterlin
Faiz oranı: % 4
Emisyon kuru: % 100
Efektif faiz oranı: % 4
Hazineye giren: 8.90 milyon sterlin

İtibari Değeri: 4.28 milyon sterlin
Faiz oranı: % 4
Emisyon kuru: % 82.5
Efektif faiz oranı: % 4.8
Hazineye giren: 3.50 milyon sterlin

1909: Bütçe açıklarını kapamak için alınan borç. Aracı kuruluş: Bank-ı Osmarti-i Şahane. Çeşitli eyaletlerin aşarı ve hayvan vergisi güvence olarak gösterildi.

İtibari Değeri: 6.36 milyon sterlin
Faiz oranı: % 4
Emisyon kuru: % 86
Efektif faiz oranı: % 4.8
Hazineye giren: 5.31 milyon sterlin

1910: İzmir-Kasaba Demiryolu Şirketi aracılığıyla Soma-Bandırma demiryolunun yapımı için alınan borç. Yönetimi Düyun-ı Umumiye'deydi. Demiryolunun brüt gelirleri ve garantili 1894-95 İzmir-Kasaba Demiryolu ve Ek Hat istikrazı bakiyesi güvence olarak gösterildi.

İtibari Değeri: 1.57 milyon sterlin
Faiz oranı: % 4
Emisyon kuru: % 89
Efektif faiz oranı: % 4.6
Hazineye giren: 1.35 milyon sterlin

1911: El-Hudeyde-San'a Demiryolu ve Ek Hat yapımı için alınan borç. Yönetimi Düyun-ı Umumiye'deydi. El-Hudeyde ve Cabana'mn gümrük gelirleri güvence olarak gösterildi.

İtibari Değeri: 0.91 milyon sterlin
Faiz oranı: % 4
Emisyon kuru: % 84
Efektif faiz oranı: % 4.9
Hazineye giren: 0.75 milyon sterlin

Bütçe açıklarını kapamak için alınan borç. Aracı kuruluş: Deutsche Bank. İstanbul gümrük gelirleri güvence olarak gösterildi.

İtibari Değeri: 6.40 milyon sterlin
Faiz oranı: % 4
Emisyon kuru: % 81.5
Efektif faiz oranı: % 4.9
Hazineye giren: 5.21 milyon sterlin

1913: Anadolu Demiryolu Şirketi tarafından çıkarılan ve Konya Ovası sulama projesinden doğan borca tahsis edilen tahviller. Yönetimi Düyun-ı Umumiye'deydi. Bu bölgenin ve Düyun-u Umumiye yönetimindeki diğer aşardan geri kalanlar, ayrıca akaçlanan ve satılan arazilerden elde edilen gelirler güvence olarak gösterildi.

İtibari Değeri: 0.75 milyon sterlin
Faiz oranı: % 5
Emisyon kuru: % 100
Efektif faiz oranı: % 5
Hazineye giren: 0.75 milyon sterlin

1913: Rıhtım yapımı ve donanma tophanesinin geliştirilmesi için alınan borçtur. Aracı kuruluş: Armstrong Vickers. Yönetimi Düyun-ı Umumiye'deydi. Sivas aşarı güvence olarak gösterildi.

İtibari Değeri: 1.35 milyon sterlin
Faiz oranı: % 5.5
Emisyon kuru: % 100
Efektif faiz oranı: % 5.5
Hazineye giren: 1.35 milyon sterlin

1914: Libya ve Balkan Savaşları sonucunda ortaya çıkan kısa vadeli Borçların konsolidasyonu için alınan borç. Aracı kuruluş: Bank-ı Osmani-i Şahane. Yönetimi Düyun-ı Umumiye'deydi. Düyun-ı Umumiye gelirlerinin fazlası, aşar ve gümrük gelirlerinin geri kalanı güvence olarak gösterildi.

İtibari Değeri: 20 milyon sterlin
Faiz oranı: % 5
Emisyon kuru: % 88.75
Efektif faiz oranı: % 5.6
Hazineye giren: 17.75 milyon sterlin

ÖZ GEÇMİŞ

Ali BİRVURAL

Eğitim Bilgileri

Doktora, Yıldız Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Doktora Programı, 2014-2020

Yüksek Lisans, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Mahalli İdareler ve Yerinden Yönetim Tezli Yüksek Lisans Programı, 2010-2013

Lisans, Gazi Üniversitesi, İ.İ.B.F., Kamu Yönetimi Bölümü, 2004-2008

Uluslararası Hakemli Dergilerde Yayımlanan Makaleler

Birvural A. & Coşar N.(2020) Türkiye'de Demokrat Parti Dönemi ve Planlı Dönemde Faiz Oranlarının Gelişimi, Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi, Cilt:13, Sayı:71, 2020, s.877,889

Uluslararası Bilimsel Toplantılarda Sunulan ve Bildiri Kitaplarında Basılan Bildiriler

Coşar N.& Birvural A.(2019) 20.Yy'ın İlk Yarısında Batı Avrupa Ve A.B.D.'de Faiz Oranlarının Gelişimi, 3, İzmir İktisat Tarihi Kongresi, 2019, Sayı 3, s.309-324