

## MERKEZ BANKACILIĞINDA İNKİŞAFLAR

Yazan : **Dr. Mehmet ERTUĞRULOĞLU**  
Maliye Tetkik Kurulu Üyesi

Ekonomik ve malî meseleler, hayatın icaplarını takip ederek mütemadiyen gelişmekte ve ilerlemeler kaydetmektedirler. Ekonomi sahasında ilmi araştırmalar ve tabliller ilerledikçe talâkkiler değişmekte ve tatbikatın kısa bir fasıladan sonra buna muvazi bir seyir takip ettiği görülmektedir. Bilhassa iki cihan harbi arasında ve hususile ikinci cihan harbinden beri hadiselelerin tesiri altında malî ve iktisadî müesseselerin bünyelerinde büyük değişiklikler hasıl olmuştur. Ekonomik hayatta en büyük rolü oynayan para ve kredi mekanizması mevzuunda Merkez Bankalarının ehemmiyeti malûm bulunduğuna göre yukarıda bahsedilen değişikliklerin Merkez Bankacılığı üzerinde de tesir göstermesi tabiidir.

Merkez Bankaları, banknot ihraç eden müesseselerdir Şu halde bunların teşkilâtı, vazifeleri ve bu vazifeleri başarmak hususunda kullandıkları usuller ve vasıtalar banknotun zaman içindeki fonksiyonunu ve maruz kaldığı değişiklikleri ister istemez takip edecektir.

Bu bakımdan banknotun, her zaman altına çevrilmesi mümkün bir altın bonusu mahiyetini muhafaza ettiği ve dünyada altın miqyasının tam manasile hüküm sürdüğü zamanlarda Merkez Bankasının teşkilât ve vazifelerinin kâğıt para devresindeki durumu arasında şüphesiz farklar bulunacaktır. Gerçekten banknot bir altın bonusu sayıldığı müddetçe Merkez Bankalarının vazifesi, onun her türlü şartlar içinde altına çevrilmesini sağlamaktır. Fakat bugün dünyada hemen her yerde kâğıt para rejimi hakimdir ve altın sikkelere dahil para vazifesi görmesi artık tarihe karışmıştır. Yalnız para mekanizmasının kötü kullanıldığı, büyük karışıklıklar paranın normal olarak fonksiyonlarının ifasına imkân vermediği devrelerde altın tekrar ortaya çıkmakta ve bir tasarruf vasıtası olarak kullanılmaktadır. Bunun anormal ve gayri hukukî bir vaziyet olduğu ve altının böyle bir vaziyette dahi kıymetlerin biriktirilmesinde yegâne vasıta sayılmayacağı, pul kolleksiyonları, sanat eserleri, kristal takımlar, antika mobilyeler ve halıların da aynı şartlar içinde rağbet kazandıkları düşünülecek olursa hâdiseyi daha ziyade enflâsyondan kaçmak için sığınak aramak çerçevesi içinde mütalâa edebiliriz. Bunun dışında altın, milletlerarası tediye müvazenelerinin açığını kapamak üzere kullanılan başlıca bir vasıta olarak dış tediyelerde mevkiini hâlâ muhafaza etmektedir. Banknotlar ve kâğıt paralara gelince dahilî piyasada rakipsiz olarak para tedir. Banknotlar ve kâğıt paralara gelince dahilî piyasada rakipsiz olarak vazifesi görmektedirler. Rakipsiz tabiri, mevduatın bu gün çek mevzuu olarak bilhassa Anglo - Sakson memleketlerinde oynadığı rolü küçümsemek için

kullanılmamıştır. Çünkü çek mevzuu olan alacaklar dahi, para ünitesi olarak kullanılan ve bu gün dahilde yalnız kâğıt para şeklinde tedavül eden paraları temsil etmektedir.

Tam altın makyasının (Full Gold Standard) hakim bulunduğu bir devrede ekonomik müvazeneyi tesis etmek için uygulanacak para politikası ile kâğıt para devresinde kullanılan para politikası arasındaki büyük farklar, bu politikanın tatbikinde devletin baş yardımcısı olan Merkez Bankalarının bünye, vazife ve imkânlarında zaman içinde büyük değişiklikler husule getirdiğinden bunları izahâ ve bu suretle modern Merkez Bankacılığında vukua gelen ikiyeşlemleri kavramağa çalışalım:

## I

### **Banknot çıkarmak yetkisi hangi bankalara verilmelidir mevzuunda Merkez Bankası ile devletin idarî münasebetleri:**

Bu hususta serbestî, reglementation, kollektif tekel ve tek banka imtiyazı mevzuları üzerinde durarak tarihî tekâmülü izah etmek suretile okuyucuları yoracak değiliz.

Klâsik ekonomi kitaplarında şimdiye kadar bunlardan çok bahsedilmiştir. Yalnız Merkez Bankalarının devletle olan idarî münasebetleri meselesi aktüel bir konu olmakta devam etmektedir. Devletin Merkez Bankaları üzerinde kuvvetli bir nüfuz sahibi olmaması, devletin itibarile Merkez Bankası itibarının birbirine karıştırılmaması gerektiği binaenaleyh Merkez Bankalarına daha ziyade hususî bir teşebbüs karakteri verilmesi lüzumu klâsik doktrince müdafaa edilmiş ve banka üzerinde devlet nüfuzunun artırılması iyi görülmemiştir. Tabiatile Merkez Bankasının bir devlet bankası vasfını haiz olması hiç tervic edilmemiştir.

Bizce mühim olan nokta Merkez Bankasının devletin para politikasına tabi olup olmaması ve banka üzerinde devletin kuvvetli bir nüfuzu bulunup bulunmaması keyfiyettir. Merkez Bankasına bir devlet bankası statüsü verilmesi veyahut güdülen maksada uygun başka bir tertip bulunması sadece bir şekil meselesidir.

Merkez Bankaları üzerinde devletin nüfuzunu mümkün mertebe azaltması bu nüfuzun kuvvetlenmesini iltizam eden iki doktrinden bugünkü icaplara hangisinin uygun olduğunu evvelâ nazari bakımdan incelemek ve sonra tatbikatta meselenin halen nasıl halledildiğini görmek yerinde olacaktır.

#### A) Nazari bakımdan :

Merkez Bankalarının bir hususî müessese olmasını iltizam etmeyenlerin fikirleri şöyle hülâsa edilebilir:

Merkez Bankaları, banknot çıkarmak imtiyazını devletten almaktadır. Bu bir altın madeni imtiyazı gibidir. Hatta banknot ihracı altın istihracına

nazaran çok daha az masraflıdır. Devletin bir hususî müesseseye böyle bir imtiyaz vermek suretile onun mahdut miktardaki hissedarlarını zenginleştirmesi doğru olmaz. Çünkü Merkez Bankasının fonksiyonları ifasında, sermayesinin hiç bir rolü yoktur. Bu bakımdan kârların tamamile hazineye tahsisi uygun olur.

Aksi tezi müdafaa edenler ise şöyle demektedirler:

Devletin itibarile Bankanın itibarını birbirine karıştıracak bir sistemden sakınmalıdır. Banknot çıkarma muamelesi, haddizatında bir kredi muamelesidir. Şu halde banknotların değerlerini muhafaza etmesi, halkın bankaya olan itimadının devamına bağlıdır. İtimat sarsılırsa, banknot, değerinden kaybeder. Onun hususî bir kredi müessesesi tarafından çıkarılması halinde bankayı idare edenler, bankanın itibarını korumak için lüzumlu tedbirleri almakta kusur etmezler. Çünkü bu itibar yıkılır veya sarsılırsa bankanın sermayesi tehlikeye düşer. Hissedarların şahsî menfaatleri bundan müteessir olur. Banka, devletin nüfuzunda olursa, malî güçlükler karşısında devlet, tatbiki güç sıkı tedbirler almak yoluna gitmeyebilir. Bankanın direkt veya indirekt avanslarına müracaat eder. Piyasayı banknotlar istilâ eder. Bu hal, itimadı sarsar. Neticede mecburî tedavül usulü konularak kâğıt para rejimine geçilir. Para değeri düşer. Memleket ekonomisi, bundan zarar görür.

Altın standardının tam manasile hakim bulunduğu devrelerde bu son görüş çok kuvvetli idi. Bu takdirde bütün mesele, Convertibilité şartlarının muhafazasından ibaretti. Ekonomik müvazenenin teessüsü için hükûmetlerin aktif bir politika takip etmesi düşünülemezdi. Hemen her yerde para rejimi altına dayandığı için zaman zaman bozulmağa yüz tutan ekonomik müvazene otomatik olarak yeniden düzeliyordu. Binaenaleyh Merkez Bankası, otomatik müvazene şartlarının muhafazası ve tanzimi için serbest bırakılmalı idi. Bu takdirde takip olunacak para politikası basit olup Merkez Bankası tarafından idare edilmektedir.

Şöyle ki:

a) Altın standardında güdülecek para politikası:

Paranın dış değerinin tediye müvazenesile ilgili bulunduğu malûmdur. Kambiyo rayıçları de arz ve talebin tesirine maruzdur. Muayyen bir zamanda bir memleketin tediye müvazenesi açık verirse yabancı döviz rayıçları yükselmeğe temayül eder. Altın standardının tam manasile cari bulunduğu hallerde memlekette harice altın çıkarılması serbest olduğundan bu yükseklik, altın çıkış noktasını tecavüz edemez. Bu noktaya ulaşılması halinde memlekette altın çıkmağa başlar. Merkez Bankası mevcut olmayıp ta piyasada yalnız altın sikkeler tedavül etseydi memlekette altın çıkmağa başlayınca para miktarı azalacaktı. Bu, deflasyon demektir. Netice, iş sahasının daralması, para gelirlerinin (nominal gelir) azalması ve fiatların düşmesidir. Bu suretle çıkan altınların aktığı memlekette ise bunun aksi vaki olur. Yani para miktarı artar. Para gelirleri çoğalır ve fiatlar yükselmeğe temayül eder. Bir memlekette fiatların düşmesi, ihracatı teşvik eder. Yükselmesi ise ithalâtın artmasını intac eder. Yani kendisinden altın çıkan mem-

leketin kısa bir fasıladan sonra ihracatı artar. Altının gittiği memleketlerde ise ithalât fazlalaşır. Bu hal karşılıklı olarak müvazenelerine tesir yapar. Açıklar kapanır altın çıkışı durur, kambiyo temevvüçleri Gold points etrafında seyreder. Böylece dünyadaki fiat seviyelerinde istikrar husule gelir. Tabii, para dışındaki âmillerin doğurduğu buhranlar ve müvazenesizlikler konumuzun dışında kalmaktadır.

Merkez Bankaları kuvvetlenince altın sikkeler (madeni para) yanında banknot da tedavül etmeğe başladığı için tediye müvazenesindeki açık, Merkez Bankası stoklarının zayıflamasını mucip olmuştur. Convertibilité şartlarının devamı bu stokların (altın veya gümüş) takviyesine bağlıdır. Tedavül hacmi ile encaisse arasında muayyen bir nisbetin muhafazası mecburiyetinin konulması, bundan ileri gelmektedir. Şu halde altın stoklarının, altın çıkışının artması ile emniyet seviyesi dununa düşmesi, banka için tehlikelidir. Buna karşı Bankanın klâsik müdafaa silâhı, iskonto haddinin yükseltilmesidir. Bu, kredinin kısılması demektir. Faiz hadleri bu tedbirin bir neticesi olarak yükselmeğe başlar. Tedavül hacmi evvelâ, altın çıkışı dolayısıyla saniyen iskonto haddinin yükselmesiyle küçülür. Netice, para gelirlerinin azalması, mallara karşı olan talep seviyesinde düşüklük husule gelmesi ve nihayet fiatların sukutudur. Aynı para sistemi ve emisyon mekanizması diğer memleketlerde de carî bulunduğu takdirde onlarda yukarıda izah edilen temayülün aksi müşahede edilir. Fiatlar yükselir. Fiatları düşmeğe temayül eden memleketin ihracatı, diğerinin ithalâtı artar. Ve müvazene teessüs eder. Böylece iskonto haddinin yükselmesi encaisse'i korumuş olur. Bu yükselmenin hariçten sermaye celbini teşvik etmesi ve Merkez Bankası stoklarının bu suretle takviyesi de mümkündür. Görülüyor ki altın standardının tam manasile hakim bulunması halinde uygulanacak para politikası basittir. Ve devletin müdahalesine yer bırakmamaktadır. Böyle bir sistemde devletin işe karışması ekseriya bütçe açıklarının banka avansları ile kapatılması ihtimalini ortaya koymaktadır. Bu suretle yaratılan ödeme vasıtalarının ekonomik ihtiyaçlara cevap vermemesi halinde nominal gelirleri yükselteceğine şüphe yoktur. Buna mukabil satışa arzedilen mal ve hizmetler hacminde bir artış vukua gelmeyeceğinden netice enflasyona varır. Enflasyonun ithalâtı artıracığına tediye müvazenesini bozacağına kabaran tedavül hacmi dolayısıyla Convertibilité'yi tehlikeye koyacağına şüphe yoktur.

Bu gün dünyada kâğıt para rejimi carî olduğundan eski para sistemlerine uygun olarak kurulmuş olan Merkez Bankası sistemi ve yukarıdaki mülahazalar değerlerini büyük ölçüde kaybetmişlerdir. Şöyle ki:

b) Altın hareketlerinin tesirlerini zafa uğratan sebepler:

Bu gün otomatik müvazene imkânsızdır. Altın stoklarının dünyadaki devletler arasında gayri mütenasip bir şekilde tevezzünün doğurduğu güçlükler bir tarafa bırakılsa bile bir memlekette altın çıkmağa başladığı zaman kendisine altın akan memleketlerin Merkez Bankaları bu altınların fiatları yükseltmek hususunda klâsik ve normal bir şekilde fonksiyonlarının ifasına mani olabilirler ve olmaktadırlar. Bu maksatla altınların, fiat mekanizmasına tesiri önlenmektedir. Buna stérilisation denir. Amerikaya vaki altın akışı-

nın fiat mekanizması üzerindeki tesiri bu usul ile hükümsüz bırakılmıştır. Bu politikanın tatbiki hususunda kullanılan vasıtalar aşağıda izah edilecektir. Böylece altın standardı sistemlerinde altın hareketlerinin karşılıklı tesir göstermesi kösteklenmekte ve karşı tarafta altın akışı dolayısıyla fiatlarda bir yükselme ve neticede ithalâta bir artış vukua gelmemektedir. Böyle bir vaziyette kendisinden altın çıkan memlekette, fiatların ihracatı teşvik edecek seviyeye gelmesi için sukutun pek fazla olması yani deflasyon hareketinin çok ileri götürülmesi ve uzun sürmesi icabeder. Deflasyonun stokların fiyatını düşürmek suretile bilançolarda zarar husulüne sebebiyet vermesi iflâslara yol açar. Fiatlardaki aşırı sukutlar iş hayatını baltalar. Psikolojik tesirlerle yatırımın azalmasına, mevcut teşebbüslerin iş hacminin küçülmesine sebebiyet verir. İşsizlik artar. Para gelirlerinin büyük ölçüde azalması bütçe müvazenesini çok sarsar. Bu da enflasyona zemin hazırlar. Hasılı, böyle bir politikada sebat edilmesi çok güç ve hemen hemen imkânsızdır. Bunun para tarihinde misalleri çoktur.

Normal vaziyetlerde bile altın çıkışı yolu ile deflasyon yoluna girilmesi, fiat sukutu meselesinde matlup neticenin elde edilmesine imkân vermemektedir. Çünkü fiat sukutu, istihsal âmillerinin fiyatına bağlıdır. Bir taraflı dahilî deflasyon hareketinin hariçten ithal edilen mallar eğer başka memleketlerde aranmakta ise bunların fiyatını düşürmeyeceği tabiidir. İptidai ve ham maddelerde bu mühim bir noktadır. Bundan başka asıl mühim olan şey işçi ücretlerinin düşürülmesidir. Kollektif iş mukaveleleri, sendikaların malî kaynaklarının zamanla takviye edilmiş bulunması ve nihayet grev hakkının mevcudiyeti bunu çok güçleştirmektedir.

Misal olarak 1931 de İngiliz devalüasyonunu gösterebiliriz. İşçi ücretlerinin indirilmesindeki müşkülât İngiliz hayat seviyesinin dünya fiatları seviyesine gelmesine, altın çıkışlarına rağmen mani olmuş ve tediye müvazenesindeki açığın devam etmesi harice sermaye kaçması yolu ile spekülâtif hareketler neticesinde altın stoku o derecede zayıflamıştır ki İngiltere, Convertibilité'yi başa baştan tesis etmişken devaluation'la da iktifa etmemiş ve para sistemini değiştirerek Convertibilité'ye son vermiştir. Bunun gibi Fransa 1928 deki Stabilisation dan sonra Fransa Bankasının altın stoku pek kuvvetli bulunduğu ve Fransa, vaziyetini normal sayarak hiç değilse paradan ötürü bir kriz beklemediği halde İngilteredeki devaluation ve buna karşılık Amerika Birleşik Devletlerinde alınan tedbirler Fransadaki fiat seviyesinin dünya fiatlarından yüksek kalmasını intac etmiş ve bu memlekette alınan ciddi deflasyon tedbirlerine rağmen vaziyet bir türlü düzelememiştir. Nihayet deflasyon durumunun devamı memnuniyetsizlikleri arttırdığından bu hal 1936 da dévaluation'a yer vermiş ve Fransa daha elâstik bir para sistemi kabule mecbur olmuştur. Buna kambiyo kontrolunun koyduğu engelleri de ilâve edebiliriz.

Görülüyor ki Merkez Bankasının basit iskonto haddi mekanizmasıyla para politikasını idare etmesine imkân yoktur. Yeni icapların ortaya koyduğu meselelerin halli, devletin enerjik ve aktif bir para politikası takip etmek suretile bozulan ekonomik müvazaneyi ve fiat istikrarını temin etmesi lüzumunu kuvvetlendirmektedir. Bu suretle Merkez Bankası, devletin umumî

ekonomik politikasının bir safhasının icrasında hükûmete yardım etmek durumundadır. Konjonktüre karşı alınacak tedbirler bakımından bu lüzum daha bariz bir vaziyet arzeder. Şimdi biraz da bu noktaya temas edelim:

c) Prosperité ve depresyon devresinde para politikası:

Burada da ekonomik temevvüçlerin sebeplerini uzun boylu anlatmak yoluna gidecek değiliz. Bu hususta eski Milletler Cemiyeti tarafından 1945 de yayınlanan Economic stability in the Post War world adlı raporda kıymetli malûmat mevcuttur.

Biz meseleyi yalnız para politikası ve bu politikanın tatbikatı cümlesinden olmak üzere devletle Merkez Bankalarının karşılıklı münasebetleri bakımından incelemeğe çalışacağız.

Ekonomik hayat, bu gün Business Cycle denilen temevvüçlere tabiidir. Bunlar, individualiste bir ekonominin alâmetleridir. Bu türlü ekonomilerde ilerleme, daha yüksek bir istihsal ve refah seviyesine doğru daimî bir yükseliş şeklinde olmayıp kuvvetli bir hamle ve onu takip eden bir tevekkuf veya aşağılama devreleri olarak vukua gelmektedir. Yani Prosperité devrelerini depressionlar takip etmektedir.

Depresyonun farik vasfı, geniş işsizlik ve istihsal ve materyel kaynaklarının kullanılmasının tatilidir. Kaynakların tam randımanla çalıştırılmayarak yalnız mahdut bir kısma çalıştırılması da buraya dahildir. Netice, millî gelirin ve hayat seviyesinin mevcut kaynaklara ve teknik imkânlarla nazaran ulaşabilecekleri seviyenin çok dununda kalmasıdır. Bu gün modern ekonomik telâkkilere göre, çalışmak, bir hak sayılır. İşte depresyon, bu hakka zarar vermektedir. Neticede bir tarafa sefalet hüküm sürerken diğer tarafta gayri iradî olarak kaynaklardan istifade edilememektedir. Depresyonda gelirler ve binnetice satılma gücü azalır. Fiatlar düşer. Bu hal gelirlerin yeniden azalmasına ve fiatların tekrar düşmesine müncer olur. Yani bir sukutu, daha derin bir sukut takip eder.

Gerçekten para gelirle talep yekûnu arasında büyük bir münasebet mevcuttur. Ekonomik faaliyetler gelir yaratır. Ancak bu faaliyetlerin vüs'ati masrafların miktarına bağlıdır. İstihsal vêtiresi vukubulurken ödenen ücretler, faizler ve ham madde masrafları umumiyetle derececi nihaiyede mal mübayaası için harcanan gelirler şeklini alırsa talep yekûnu, gelir yekûnuna müsavi olur. Yani istihsal olunan bütün mallar satılır. Eğer bu masrafların bir kısmı, iktisadî faaliyet çerçevesinden hariçte bırakılarak talep şeklinde ortaya çıkmazsa ekonomik faaliyet neticesinde istihsal olunan malların mübayaasına, talep yekûnu kâfi gelemez. Bazı mallar, carî fiat üzerinden satılamayarak kalırlar. Fiatlar düşmeğe başlar bu da istihsalı azaltır.

Bunun aksine olarak ekonomik faaliyetten doğan harcamalar, diğer bazı kaynaklardan beslenirse, talep yekûnu, lüzumlu miktarın üstüne çıkar. Bu hal, istihsalın artmasına ve fiatların yükselmesine doğru bir temayül doğurur. Bir kısım gelirlerin masraf ve talep şekline inkılâp etmeyerek ekonomik faaliyet çerçevesi dışında kalmasının sebebi banka borçlarının ödenmesinden

veya âtil kalmak üzere biriktirilmesindedir. Banka kredileri buna karşı bir müvazene sağlayacak şekilde genişlemediği takdirde, satınalma gücünün akışında bir azalma vaki olur. Paranın tedavül sürati azalır. Mevduatın Banka kasalarında âtil kaldığı devre uzamış olur. Bunun zıddına olarak ekonomik faaliyetten doğan harcamaların, diğer kaynaklardan beslenmek suretile artması, bu suretle âtil kalan fonların ve mevduatın, kredinin inkişafı suretile harekete geçmesi neticesidir. Böylece istihsal artar stoklar yenilenir ev eşyası ve kumaşlar ve otomobil gibi uzun müddet dayanabilecek mallar daha fazla mübayaa edilmeğe başlar yani âtil kalmış fonlar, carî nominal gelirlere katılmak suretile talep yekûnu fazlalaşır bankalardaki mevduat hacmi çoğalır.

Bu kısa izahattan sonra depresyonla nasıl mücadele edileceğini anlatalım:

Bunun için talep yekûnunun muhafazası ve idamesi lâzımdır. Gıda maddeleri gibi istihlâk masrafları zaten istikrarlıdır. Depresyon devrelerinde bu masraflar azalmaz. Esasen içtimaî sigorta müesseseleri, bu hususta nazım vazifesi görmektedirler. Halkın yaptığı yatırım masrafları ise pek mühimdir. Çünkü fiatların sukutu, bunları, işlerini genişletmeğe teşvik etmemektedir. İşte devlet ve bankanın bu gibi vaziyetlere çare bulmak üzere işbirliği yapmaları lâzımdır.

Söyle ki:

Banka iskonto haddini indirmelidir. Bu, kısa vadeli ikrazat faizlerini düşürür ve zaman ile uzun vadeli faiz hadlerine müessir olur. İlerlemiş memleketlerde faiz hadleri esasen düşük olduğundan yeni bir indirim yapılması mümkün değilse de az inkişaf etmiş memleketlerde faiz hadleri yüksek olup indirilmesinde fayda vardır. Böyle yapıldığı takdirde maliyetin düşmesi istihsal ve hususî yatırım için bir teşvik olur.

Taksitli satış mekanizmasının Merkez Bankasının müdahalesile tanzimi, ileride izah edilecektir. Kredi marjlarının genişletilmesi, kanunî karşılık miktarının azaltılması ve nihayet açık piyasa operasyonlarına müracaat suretile tedavül hacminin genişletilmesi, müracaat edilecek tamamlayıcı tedbirlerdir. Yalnız depresyonun pek derin olduğu zamanlarda bu tedbirler yalnız başına kâfi değildirler. Devletin müdahalesi zaruridir.

Devlet, bu gibi vaziyetlerde açık bütçe yapmaktadır. Hususî sektörün yatırım noksanı âmme sektörünce telâfi edilir. İstikraz yoluna baş vurularak âtil fonlar seferber edilir. Bayındırlık işleri genişletilir. Endüstriye siparişler verilir. İş sahası böylece genişler. Halkın işira gücünün artması, uzun müddet dayanak kumaş, ev eşyası ve elektrik süpürgesi buz dolabı gibi Komfor mallarına olan talebi artırır. Bunları imal edenler işlerini genişletirler. Bankalardan kolay ve ucuz kredi bulurlar. Hususî yatırım da böylece çoğalmış olur ve durum düzelir.

Buna müvazi olarak vergilerde indirme yapılır. Kalkınma başlar başlanmaz enflasyonist temayülleri önlemek üzere vergilerin ayarlanması, âmme sektörü masraflarının azaltılması, gelir fazlası tesisi gibi mali tedbirler alınır. Aşırı fiat yükselmelerini, bir sukutun takip ettiği malûmdur. Bunu önlemek

için fiat yükselmelerinde tehlike sezilir sezilmez iskonto haddi yükseltilir tahvil satış ile tedavül hacmi azaltılır. Taksitli satışlardaki kolaylıklar bertaraf edilir. Kredi marjı daraltılır. Kanunî karşılık miktarları arttırılır.

Bütün bu tedbirler para gelirini azaltacağından talep yekûnu da azalmağa başlar. Fiatlar bir miktar düşer, beklenen sukut ve panik önlenmiş olur. Maksat tam çalıştırmayı temindir. Böylece işsiz sayısı asgariye iner ve produktif kaynaklar bütün kapasitelerile faaliyete geçer.

Görülüyor ki modern ekonominin icapları devletin ekonomik müvazene-yi temin hususunda faal bir rol oynamasını gerektirmektedir. Malî politika-nın masraf, gelir ve istikraz tertipleri bu geniş ekonomik politikanın tahak-kukunda bir vasıtaadır. Ancak bu politikanın devletçe, para politikasından ayrı olarak tatbik edilmesinden müsmir bir netice beklenemez. Malî politika-nın beklenen tesiri yapması, para ve kredi politikası ile ahenkli yürütülmesine bağlıdır. Para ve kredi mevzuunda ise Merkez Bankasının rolü büyüktür.

Bunun neticesi şudur ki Merkez Bankası takip edeceği para politikasını kendisi, bağımsız olarak kararlaştıracak durumda değildir. Para gibi bütün ekonomiyi ve bütün memleketi ilgilendiren bir mevzu, yarı müstakil ve so-rumsuz otoritelere bırakılamaz. Masraf, vergi ve istikraz politikaları âmme menfaatinin koruyucusu olan devlet tarafından kararlaştırıldığı gibi bunların ayrılmaz bir cüzü telâkkî edilen para politikasında da devletin hakim bulun-ması kaçınılmaz bir neticedir. Devletin malî sahada aldığı tedbirlerin netice-sini ve hattâ müessiriyetini tehlikeye koyacak bir para politikasının Merkez Bankası tarafından yürütülmesi tasavvur bile edilemez. Merkez Bankaları üzerinde devlet nüfuzunun gün geçtikçe artması ve bunların bünyelerindeki süratli tahavvülün sebepleri işte bu icaplarda aranmalıdır.

Bundan başka banknotun bir kredi vasıtası olmakla kalmayarak hakiki bir para vazifesi gördüğü devletin bu gün kredi sahasına dahi eskisine naza-ran müessir bir şekilde müdahaleye mecbur kaldığı da hesaba katılmalıdır. Esasen Merkez Bankalarının hususî bir müessese karakterini taşıması ha-linde de bunlardan büyük bir istiklâl beklenemez. Çünkü banknot çıkarma imtiyazının her teccidinde devlet müdahalesini arttırabilecek durumda oldu-ğu gibi hal ve şartların zorlaması altında kanun alınmak suretile müdahale-lerin genişlemesi bir emri vakidir. Neticede Banka hisse senedi hâmillerinin hükümetlerin arzularına mukavemet etmesi bir nazariyeden ibaret kalmış ve tatbikatta tahakkuk etmemiştir. Bunu olaylar arasındaki sebep ve netice münasebetlerinde görmek temayülü gün geçtikçe kuvvetlenmekte ve tatbika-tın seyri bu görüşe hak vermektedir.

B) Tatbikat bakımından :

İngilterede :

1844 de çıkarılan Robert Peel kanunu ile banknot ihraç imtiyazını haiz bulunan İngiltere Bankası, hususî bir müessese idi. 29 Ekim 1945 kanunu bu duruma nihayet vererek Bankayı millileştirmiştir. Aksiyonlar bu suretle dev-letin eline geçmiştir. Guvernör ve yardımcısını beş yıl için devlet tayin eder.



İdare Meclisinde yer alan 16 üye de hükümetçe tayin olunur. Bunların tayin süresi 4 yıldır. Hükümet Umum Müdürü dinledikten sonra Bankaya direktif verebilir. 1945 kanununun idarî bünyede yaptığı bu değişiklik fiili bir durumu hukukileştirmiştir. Çünkü İngiltere Bankası, icraatında hükümetin politikasını ve görüşünü daima nazarı dikkate almıştır.

Fransada :

Fransa Bankası, eskidenbir anonim ortaklıktı. Hissedarların seçtiği 15 kişiden mürekkep İdare Meclisi ile hükümetin tayin ettiği bir Umum Müdür (Guvernör) ve iki Umum Müdür Yardımcısı Bankanın idaresinde işbirliği yapıyorlardı. 1936, 1940 ve en son 2 Aralık 1945 de çıkarılan kanunlarla vaziyet tamamen değişti. Hisse senetleri, tazminat karşılığı olarak devlete intikal etti. Umum Müdür ve Muavinleri yine devletçe tayin olunmaktadır. On bir kişilik idare meclisi üyelerinden onunu ya doğrudan doğruya veya dolayısıyla devlet tayin etmektedir. Yalnız üyelerden biri banka personelinin temsil eder ve onlar tarafından seçilir.

Amerika Birleşik Devletlerinde :

Bu memlekette Merkez Bankası fonksiyonu Federal Reserve System tarafından ifa olunur. Sistem 1913 de kurulmuştur. Buna göre memleket 12 bölgeye ayrılır. Her bölgede bir Federal Reserve Bankası vardır. Bölgedeki bütün millî bankalar oradaki Federal Reserve'in üyeleridir. Birleşik Amerika devletlerini teşkil eden 48 devletten her birinin kanunlarına göre kurulup Devlet Bankası adını taşıyan bankalarda Federal Reserve sistemine üye olabilirler. Yalnız bu sonuncuların iştiraki mecburî değil ihtiyarîdir. Üye Bankalar, sermayelerinin % 6 sı nisbetinde Federal Reserve'in sermayesine yazılmağa mecburdurlar.

Böyle Amerikan sistemi, ilk bakışta özel bir teşebbüs manzarası arzeder. Fakat aşağıdaki izahattan anlaşılacağı veçhile Federal Reserve System kendisine has bir karakter taşımakta ve devlet nüfuzu ve âmme vasfı Bankanın idaresinde ağır basmaktadır:

a) İdare bakımından

Her bölgedeki Federal Reserve Bankasının 9 direktörü vardır. Bunlardan üçü, A sınıfını diğer üçü B sınıfını ve mütebakisi de C sınıfını teşkil eder.

A ve B gurubuna dahil direktörleri, bölgedeki üye bankalar seçerler.

A gurubuna seçilenler banker olabilirler. B gurubundakiler ise bölgede sanayi, ticaret ve tarım sahalarında aktif olarak çalışan kimseler arasından seçilir. Bunlar, A gurubundakilerin aksine herhangi bir bankanın Müdür memur veya müstahdemini arasından alınamazlar.

C gurubundaki üç direktör Vaşingtondaki (Board of Governors) tarafından seçilir. Bunlar herhangi bir bankanın memur, direktör müstahdem veya hissedarı olamazlar.

Görülüyor ki direktörlerin seçilmesinde üye bankalar serbest değildirler. İdare Meclislerinde bankacı olmayanlar ekseriyettir. Seçimlerde üye bankaların menfaati değil âmme menfaati gözetilmiştir.

Görülüyor ki direktörlerin seçilmesinde üye bankalar serbest değildirler. İdare Meclislerinde bankacı olmayanlar ekseriyettir. Seçimlerde üye bankaların menfaati değil âmme menfaati gözetilmiştir.

Direktörler Bankanın Başkanını ve Başkan Vekilini seçerler. Ancak bu seçimler (Board of Governors) un tasvibine sunulur.

12 bölgenin 12 Federal Reserve Bankası arasında işbirliği yapılması Vaşingtondaki Board of Governors tarafından sağlanır. Bu meclis bir devlet müessesesidir. 7 üyeden topludur. Bunları Amerika Cumhurbaşkanı tayin eder. Memuriyet süreleri 14 yıldır. Her iki yıl sonunda bir üyenin memuriyet süresi bitmektedir. (Board of Governors) bütün sistemi kontrol eder. Hükümetle sistem arasında irtibatı sağlar. Ekonomik araştırmalar yapar. Sistem tarafından uygulanacak kredi politikasını tayin eder. Her bölgenin uygulamaya karar verdiği iskonto haddinin muvafık olup olmadığını kararlaştırır, lüzum görürse iskonto haddini değiştirir. Açık piyasa muamelelerini (Open Market Operations) yapar. Üye bankaların Federal Reserve de bulunduracakları kanunî ihtiyat nisbetlerini, kanunun tesbit ettiği hudutlar içinde azaltıp çoğaltabilir. Kredi marjlarını tayin eder.

#### b) Gaye bakımından

Federal Reserve Bankaları, kâr gayesi gütmeyenler. Memlekete elâstik bir para temini, enflasyon ve deflasyonda mücadele, istihsalde istikrar sağlanması, memlekette çalıştırılan kimselerin sayısının yükselmesini sağlayacak ekonomik şartların hazırlanmasına yardım, vasatî refah seviyesinin yükseltilmesi Bankanın başlıca gayelerini teşkil eder. Yeni Federal Reserve binasını Ekim 1937 de açarken Başkan «Roosevelt» Bankanın gayelerini «İçinde her işçinin her zaman ailesine daima yükselen bir refah seviyesi temin edebilecek ideal bir Amerika yaratılmasına doğru ilerlemek» şeklinde formüle etmiş ve yeni binayı bu gayeye ithaf etmiştir (1).

Görülüyor ki Bankanın, üye bankaların kârını arttırmak meselesile hiç bir ilgisi yoktur. Esasen üye bankalar, iştirak ettikleri sermaye karşılığı olarak % 6 dan fazla kâr alamazlar. Masraflar da çıktıktan sonra kârdan geri kalan miktar (surplus) denilen bir hesapta toplanır. Tasfiye halinde buradaki meblâğlar devlete intikal eder.

Kredi politikasını ve bu politikanın yürütülmesini teminen alınacak tedbirleri Guvernörler Meclisi tayin ettiğine ve bunlar da devlet memuru olduğuna göre Amerikan sistemi gerek gaye ve gerek idarî bünye bakımından hususî teşebbüs vasfından uzaklaşmış ve kendisine has bir karakter iktisap etmiştir.

(1): Federal Reserve System. Its purposes and Fonctions 1947.

Board of Governors. S: 1, 110

## II

## BANKNOT İHRAÇ ŞARTLARI

Banknot ihraç şartlarını tesbit meselesinde ötedenberi iki fikirle karşılaşmıştır. Bunlardan birincisini «Banking School» denilen mektep temsil etmektedir (1).

Bunlara göre banknot bir kredi vasıtasıdır. İhracı serbest olmalıdır. Onu çıkaran bankanın memleketin ekonomik ihtiyaçlarını göz önünde bulundurması tabiidir. Eğer iktisadî faaliyet artıyorsa bankalara karşı yapılan kredi müracaatları çoğalacaktır. Bankalar bu talepleri mevcut kaynakları ile karşılayamadıkları takdirde Merkez Bankasına müracaat edeceklerdir. Merkez Bankası, herhangi bir tahdid mevzuu bahis olmaksızın bu müracaatları karşılamalıdır. Şüphesiz tedavül hacminin genişlemesi bazı ahvalde mahzurludur. Ancak bu mahzurların sırf banknot ihracının evvelden tahdidi suretile önlenmeğe çalışılması doğru değildir.

İkinci fikir «Currency School» tarafından temsil edilmektedir. Bunlara göre banknot, para vazifesi görmekte ve madenî para yerine kaim olmaktadır. Tedavülde yalnız madenî para bulunsun idi herhangi bir buhran çıkmayacaktı gibi yanlış bir kanaata dayanarak banknot ihracının daima madenî bir para stoku ile karşılanmasını iltizam etmektedirler. Böyle yapıldığı takdirde tedavül hacmi, stok miktarına göre ayarlanacak ve bu hal muhtemel tehlikeleri önleyecektir.

Kanaatımıza göre ihraç edilen banknot miktarının ekonomik ihtiyaçlara uygun olmasını müdafaa eden tez doğrudur. Banknot para vazifesi görmektedir. Ekonomik faaliyetin artması para ihtiyacını artırmaktadır. Madenî para ise elâstikiyet yoktur. Miktarının artması, kıymetli madenlerin istihsaline bağlıdır.

Ekonomik ihtiyaçlar genişledikçe bunları karşılayacak parayı bulamayanlar krediye müracaat ederler. Kredi senetlerinin gidecekleri son yer, Merkez Bankasıdır. Bunlar, banknot ihraç ederken altın stokları ile tahdid edilirse ihtiyaçları karşılayamazlar. Ancak Merkez Bankalarının her talebi karşılamasında mahzur görüldüğünden reeskonta arz olunabilecek senetlerin vassıflarını tayin etmek suretile alınan tedbirlere ilâveten Currency School'un yukarıda arz olunan fikirlerine yer verilmesi ihmal edilmemiş ve emisyon miktarı encaisse arasında bir nisbet muhafaza edilmesi ihtiyatlı sayılmıştır. Bunun yanında Fransada tatbik olunan Plâfon usulü de baş vurulan tedbirler arasındadır.

Hakikat şudur ki emisyonun bir tehlike arz etmemesi altın stokunun takviyesile önlemek istenildiği takdirde 1844 de İngilterede çıkarılan Peel kanununun ilk şeklinde olduğu gibi encaisse miktarının emisyon miktarına müsa-

(1) Jean Marchal, Cours d'economie Politique, Tome premier, 1949 Sayfa 812.

vi tutulmasından başka çare yoktur. Bu takdirde de Merkez Bankasından beklenen fonksiyonların ifasına imkân kalmaz. Nitekim İngilterede vaktile bu sistemin doğurduğu buhranlar bir defasında kanun bir tarafa bırakılarak bankaya karşılıksız ihraç müsaadesi verilmek ve bilâhare Parlâmentodan af talep edilmek suretile, bir defasında da yabancı memleketlerden altın istikrazı yapılarak bertaraf edilmiştir. Birinci Dünya Harbi içinde ise İngiliz hazinesi kâğıt para çıkarmak zorunda kalmıştır. Harpten sonra bu kâğıtların İngiltere Bankasına devredilmesine mecburiyet duyulması, sisteme bir darbe idi. Müşkülât karşısında kalındıkça alınan tedbirler ise sistemin ihtiyaçları karşılayamadığını gösterir.

Emisyon miktarile altın stoku arasında bir nisbet muhafazası da manasızdır. Çünkü memleketin para rejiminde daha doğrusu ekonomik bünyesinde bir bozukluk husule geldiği takdirde harice yapılacak transferlere hiç bir stok ve hatta hiç bir altın madeni dayanamaz. Bunun misali çok görülmüştür. İngilterede 1931 buhranında altın stoku, tazyike dayanmadığından daha elâstik bir sistem (Gold Standard Souple) kabul edilmiştir. Fransa, aynı sebeplerle 1936 da parasını düşürmüştür. Almanyaya gelince altın stoku, Birinci Cihan Harbi içinde mark'ın kurunu sun'î olarak tutmak için bir çok müdahalelerden sonra 1919 Aralığında 811 tona düşmüş 1923 de ise 167 tona kadar inmiştir. Bilâhare 30 Ağustos 1925 kanunu ile emisyonla encaisse arasında % 10 u döviz ve % 30 u da altın olmak üzere % 40 bir nisbet muhafazası mecburî kılınmışsa da 1929-1932 buhranları devresinde Reichsbank'ın altın stoku 31 Aralık 1929 da 2 milyar 700 milyon mark'dan 1932 Haziranının sonunda 962 milyon marka düşmüş ve nihayet altın çıkış temposuna dayanılmayarak transferlere bir nihayet verilmiştir.

Yukarıdaki misaller bizi iki şık karşısında bırakmaktadır. Ya başa baştan altın karşılık veyahut karşılık hususunda rijid bir nisbet tesbit edilmes-i.

Amerika Birleşik Devletlerinde banknot tedavül hacmini karşılamak üzere % 40 bir altın stoku bulundurulması mecburî iken bu gün bu nisbet % 25 e indirilmiştir. Bu memlekette tediye müvazenesi durumu çok müstesna ekonomik ve tarihî şartların tesirile uzun seneler müsait gittiğinden stok miktarı fazladır. Ancak stok fazlalığı ara rejimi üzerinde daima hayırkâr bir tesir yapmamış ve zaman zaman para otoritelerini tedbir almağa sevkettiştir. Şimdi bu durumu izaha çalışalım:

Federal Reserve sistemde altının rolü:

Birleşik Devletlerde Federal Reserve sistemi tarafından çıkarılan banknotların bu gün % 25 nisbetinde bir altın stoku ile karşılanması lâzımdır dedik. Bu memlekette altına yalnız hazine malik olabildiğinden emisyonla altın stoku arasındaki irtibat şöyle kurulmaktadır:

Altın mübayaasını hazine yapar. Satan kimseye Federal Reserve'ce ödenen bir çek verir. Çeki alan kimse onu kendi bankasına, hesabına geçirilmek üzere tevdi eder. Banka, onu Federal Reserve'e verir. Federal Reserve, çeki ibraz eden bankanın kendi nezdindeki alacak hesabını, çekin taşıdığı meblâğ

miktarında çoğaltır. Bundan başka aynı meblâğı, hazinenin çek hesabının zimmetine yazar. Buna karşılık hazine, zimmetine ilâve edilmiş meblâğı temsil eden bir altın şahadetnamesini, Federal Reserve'e tevdi eder. İşte banka, tedavül hacmile altın stoku arasındaki nisbeti gözetirken bu şahadetnamelelere dayanır. Yani haiz bulunduğu beher altın şahadetnamesinin 4 misline kadar ihtiyaç halinde emisyon yapabilir. Hazine Bankaya şahadetname verecek yerde bunları Banka adına matlup kayd edebilir. Bu gün tatbikatta daha ziyade bu usul kullanılmaktadır. Altınlar fiilen hazinededir.

Halen Amerikada çok miktarda altın bulunduğundan tedavül hacmile altın stoku arasında bir nisbet muhafazası güç değildir. Bunun aksine olarak zaman zaman altın girmesi, enflâsyoncu bir durum yaratmıştır. Çünkü kendilerinden kredi istenilen üye bankalar bu sayede reeskonte senet arzetmek külfetinden kurtulmaktadırlar. Eğer reeskonta müracaat edilseydi Federal Reserve Bankası, iskonto haddini yükselterek kredi hacmini ve daha doğrusu para miktarını ihtiyaçlara göre ayarlayabilecekti. Halbuki hariçteki alacaklar dolayısıyla memlekete giren altınları Hazineye satan ihracatçılar karşılığında aldıkları çekleri bankalarına ibraz etmek suretile üye bankaların yukarıda arz edildiği şekilde Federal Reserve Bankasından alacağını çoğaltmaktadır. Böylece üye bankanın müracaatları karşılama üzere kredi açmak hususundaki kapasitesi, reeskont mekanizmasına ihtiyaç göstermeksizin yükselmektedir. Federal Reserve Bankasının açık piyasa muameleleri, kredi marjının tayini, kanunî karşılık nisbetlerinin ayarlanması yolu ile harekete geçerek memlekete giren altın dolayısıyla üye bankaların iktisap ettikleri ödeme vasıtası yaratmak kudretini azaltması, yani altının tesirini bertaraf etmesi bundan mütevellittir.

İstitraden verilen bu izahat altın karşılıkların her zaman kendiliklerinden hayırkâr bir tesirleri bulunmadığını anlatmak içindir.

Buna mukabil tatbikatta İngiltere 1931 den sonra sabit bir nisbet muhafazası mecburiyetini koymadığı halde para sistemi, fonksiyonlarını ifa edebilmiştir. Sabit bir nisbet mecburiyeti konulan yerlerde de müşkülât baş gösterince ya bu mecburiyet kaldırılmış veyahut nisbet küçültülmüştür.

Fransada uzun müddet uygulanan Plâfon sisteminde ise ihtiyaçlar tedavül hacminin genişlemesini gerektirdikçe Plâfon yükseltilmiştir.

Bir para sisteminin encaisse ile irtibatlandırılmaksızın dahi miktarı ihtiyaçlara uygun tutulduğu ve mekanizmayı bozacak âmillerin bertaraf edildiği hallerde fonksiyonlarını mükemmelen başardığı tatbikatta çok görülmüştür. Altın stokunu henüz muhafaza edebilen bazı memleketler dışında dünyadaki rejimin halen bu olduğu söylenebilir. Bu hususta Almanya'da yapılan tecrübeleri alâka çekici bulduğumuz için kısaca bahsedeceğiz (1):

Birinci Cihan Harbinden sonra bu memlekette Mark'ın değeri çok düştüğünden ne İngilterede yapıldığı gibi kıymetinin eski pariteye göre ihyası ve ne de Fransada yapıldığı gibi paranın düştüğü kademelerden birinde tevkif

(1): Récentes expériences monétaires, Cours de Mr. Jacque Belin, 1939-1940 S. 329 ve devamı.

edilerek stabilize edilmesi düşünülemezdi. Bunun için 1923 de reel temellere dayanan bir para ihdası yoluna gidildi. Bu para, sabit bir kur üzerinden altına ve diğer paralara çevrilebilecekti. Bunun için Almanya Başkanına yetki veren bir kanuna dayanılarak 15 Ekim 1923 de yayınlanan kararlar (Rentenbank) kuruldu ve bu müessese tarafından (Rentenmark) denilen bir para çıkarılması hususunda gereken tedbirler alındı.

Rentenbank, özel bir kredi müessesesi olup sermayesi 3.200 milyon altın marktı. Ziraî, sınaî ve ticarî teşebbüsler üzerinde teşkil edilen bu sermaye, bu teşebbüslerin sermaye değerlerinin % 4 ünü temsil ediyordu. Yani reel servet sahipleri üzerinde banka 3.200 milyon marklık bir alacağa malikti. Mevzuu bahis teşebbüslerin sermaye değerlerinin takdirinde ise evvelce bazı vergilerin cibayeti için konulan usuller esas ittihaz edilmiştir.

Rentenbank bu ipotekli alacak karşılığında Rentenbriefe denilen rant senetleri veya obligasyon çıkarmıştır. İşte bunlar, yeni bankanın emisyonu için karşılık teşkil etmiştir. Bu suretle çıkarılan Rentenmark'ların değeri bir altın marktı. Tedavüldeki kâğıt marklara nazaran değeri ise bir trilyon kâğıt mark olarak tesbit edilmişti. Alman diğer tedbirler sistemin vazifesini görmesini sağladı. Devlete 1 milyar 200 milyonluk bir avans verildi. Fakat enflasyonla mücadele için uygun tedbirler alındı. Ağır bir vergi sistemile Circu-it'in kapatılması sağlandı. Reicysbank'ın hazineye yaptığı avanslara son verildi. Vergilerin tesbit edilen partiye göre altın mark olarak ödenmesi mecburi kılındı. Sistem muvaffak oldu.

Bilâhare bu sistemin terk edildiğini görüyoruz. Gerçekten Almanyanın altın stoku tükenmiş bulunduğu ve harp borçları da haricî transferler için yük teşkil ettiği cihetle hariçten altın istikrazları yapılması, markın eski kıymeti üzerinden kurunun 0 gr - 358.425 olarak tesbiti ve % 40 bir encaisse muhafazası suretile yukarıda arz olunduğu gibi 1925 de klâsik sisteme dönülmüştür. Bunun sebebi biraz sonra arzedilecektir. Burada tebarüz ettirmek istediğimiz nokta, dahilde miktarı ihtiyaçlara uygun bulunmak şartile karşılıksız bir para sisteminin işleyebileceğidir. Bunun belîğ misallerinden bir diğerini yine Almanyada görmekteyiz. Filhakika 1925 de kurulan sistem bir müddet işledikten sonra 1929 - 1932 buhranlarının sarsıntısına dayanamayarak yıkılmıştır. Şimdi bu hususta bazı izahat verelim.

1927 den itibaren bu memlekette yatırımın yavaşlaması aksiyonların ve diğer kıymetlerin borsada sukutu gibi bazı kriz alâmetleri görülmeğe başlamıştır. 1931 ortalarında meşhur bir Avusturya Bankasının kişelerini kapa-mağa mecbur olması Almanyanın durumunu çok ağırlaştırmıştır. Esasen Nasyonal Sosyalistlerin seçimleri kazanması harp tehlikesi korkusu ile bir kısım yabancı sermayelerin Almanyadan çekilmesini intac etmiş ve bu hal Reichsbank'ın altın stokunu mühim miktarda zayıflatmıştır.

Kişelerini kapayan Avusturya bankası, kaynaklarını uzun vadeli istikrazlarda kullandığı için alacaklarını çekmek isteyen istihkak sahiplerinin taleplerine cevap verememişti. Hariçteki sermayedarlar, Almanyada da vaziye tin aynı olduğunu biliyorlardı. Çünkü Alman Bankaları hariçten ve bilhassa

Anglo - Sakson memleketlerinden aldıkları kısa vadeli kredileri uzun vadeli yatırımlarda kullanmışlardı. Alman endüstrisinin kapasitesi kuvvetli olduğu için dünyada fiat sukutu başlamasaydı bir tehlike mevzuu bahis olmayacaktı. Fakat biraz evvel arz olunduğu gibi krizin başlaması ve fiatların sukutu Almanyada durumu güçleştirmiştir. Avusturyada meşhur bir bankanın iflâs ettiğini gören Almanya ile ilgili yabancı sermayedarlar paniğe kapılarak sermayelerini Alman bankalarından hep birden talep ettiler. Diğer taraftan aynı devrede kriz İngilterede esasen tesirini gösteriyordu. Yabancılar sermayelerini oradan da çekiyorlardı. İngiliz Bankaları bu tazyike mukavemet edebilmek için Almanyaya yaptıkları plâsmanları geri istediler. Bütün bu olaylar yukarıda bilvesile anlatıldığı veçhile Reichsbank'ın altın stokunu çok zayıflatmış ve 31 Aralık 1929 da (700) milyona düşürmüştür. Daha çekilecek 12 milyar mark mevcut olduğundan Almanya, transferleri durdurmuştur. Alman sanayii harice kaçan sermayelerin büyüklüğü sebebiyle kredi bulamıyordu. İktisadî buhran, teşebbüsleri baltalamış ve işsizleri çoğaltmıştı. Bunların sayısı bir aralık 6 milyona kadar yükselmiştir. Alman sanayii kapasitesinin % 60 ı nisbetinde çalışıyordu.

Bu günkü para hâdiselerini ve Merkez Bankası fonksiyonlarını kavramak hususunda o zaman Reichsbank'ın Müdürü ve Ekonomi Bakanı olan Dr. Schacht'ın kullandığı metodları incelemekte büyük fayda vardır.

Almanyada istihsal mekanizmasının çok kuvvetli olduğunu kuvvetli bir işçi ve teknisyen ihtiyatı bulunduğunu bilen doktor Schacht, müşkülâtın yalnız işletme sermayesinin daha doğrusu kredinin fıkdanından ileri geldiğini biliyordu. Bunun için klâsik doktrinleri bir tarafa bıraktı. Klâsik doktrine göre herkesin çalışması, kazancından bir kısmını tasarruf etmesi ve bu suretle elde edilen sermayelerin teşebbüs sahiplerine ikraz edilmesi lâzımdı. Halbuki uzun bir enflâsyon devresi, harpten sonra nakit sermayeleri hiçe indirdiği gibi yabancıların, sermayelerini çekmeğe başlaması buna imkân vermiyordu.

Schacht, bunun aksini yaptı. Açık bir bütçe tavsiye etti. Devlet, bütçeye koyduğu tahsisatla endüstriye tutarı bir milyar markı aşan siparişler verdi. Fabrikalar, siparişi aldılar. Fakat bunları icra etmek için para lâzımdı. Bunun için Schacht'ın tavsiyesile fabrikatörler çalıştırma veya iş ihdası policesi (Traite de Création de travail) kullandılar. Bu poligelcer, siparişi veren âme toplulukları üzerine çekildi. Bunlar mükerrer iskontaya tabi tutularak lüzumlu para, tedavüle çıkarılacaktı. Lâkin iktisadî hareketleri takip edemeyen ve sabit fikirlere saplanan bazı kimselerin tedavül hacmindeki artışa bakarak telâşlanması ve teknik şartların haklı göstermiyeceği bir paniğe kapılması mümkündü. Çünkü Birinci Dünya Harbinin sonunda Almanyanın geçirdiği enflâsyon felâketinin hatıraları henüz tazeliğini muhafaza ediyordu. Schacht, bu duruma çare buldu. Dış borçların ödenmesi transfer müşkülâtı yüzünden durdurulmuştu. Para otoriteleri, borçluların borçlarını bu maksatla teşkil edilen bir sandığa yatırmakla borçtan kurtulacaklarını bildirerek alâkalıları böyle yapmağa davet ettiler. Sandık bilâhare imkân bulunca bu suretle toplanan fonların transferini yapacaktı. Hakikatte bu paralar çalıştırma poligelcerinin iskonto edilmesinde kullanıldı. Neticede herkesin iştirâ

gücü arttı. Talep yekûnu fazlalaştı. Satışa arzolan mal ve hizmetler de aynı zamanda arttığı için korkulan olmadı tecrübe muvaffak oldu.

Alman hâdiselerini objektif bir görüşle tetkik eden Jean Marchal mümasil teknik şartlar içinde Merkez Bankalarınınca yapılacak emisyonların hiç bir tehlike getirmeyeceği kanaatini yukarıda adı geçen eserinde cesaretle ortaya koymaktadır.

Bütün bu olaylardan anlaşıldığına göre hem Rentenmark ve hem de Schacht tecrübeleri muvaffak olmuştur. Rentenmark tecrübesi hariçten sermaye bulunmasından dolayı bırakılmıştır. Esasen dış tediyelerde bir altın stokunun lüzum ve zaruretine etüdümüzün baş tarafında temas edilmiştir. Schacht tecrübesinde karşılaşılan güçlük de aynı mahiyettedir. Bunun çaresi moratoryomda, harice yapılan trasferlerin durdurulmasında aranmış ve döviz kontrolü ile yabancıların alacaklarını bloke edilmiştir. İkinci Dünya Harbi içinde aynı politika, yalnız Almanyada tatbik sahası bulmakla kalmayarak İngiltere ve Fransaya da sirayet etmiş ve istihsal olunan mal ve hizmetlerin büyük bir kısmının harp ihtiyaçlarına tahsisi neticesinde nominal gelire mübayaaya arz edilen mallar arasındaki nisbetsizliğin doğuracağı tesirler, satınalma gücünün devlete intikalini temin eden kapalı bir daire tesisi suretile önlenmiştir. Bunun tatbikinde kullanılan metodlar son kısımda izah edilmiştir.

Bütün bu izahattan çıkan neticeye göre tedavül hacmi ile altın stoku arasında bir nisbet muhafazasında zaruret yoktur. Mühim olan nokta, tedavül hacminin memleketin hakiki ekonomik ihtiyaçlarına uygun olmasıdır.

Bu esaslardan mülhem olan 5 Temmuz 1936 tarihli Kanada kanunu, Merkez Bankasının para ve krediyi milletin ekonomik hayatının ihtiyaçlarına en uygun bir şekilde ayarlamasını mecburî kılmaktadır. Arjantin Merkez Bankası kanununda da buna benzer hükümler vardır. Bir kısmında henüz kanunlaşmamış olmakla beraber müterakkî memleketlerin yapmağa çalıştığı da budur.

### III

#### MERKEZ BANKALARININ VAZİFELERİ

Merkez Bankalarının başlıca vazifelerinin banknot ihracı olduğu malumdur. İhtiyaçlar, daha doğrusu iktisadî faaliyetin artması, krediye müracaatı mecburî kılmaktadır. Bankaların kaynakları mahdud olduğundan müracaatları karşılayamadıkları hallerde reeskont yoluna müracaat ederler. Tedavül hacmi de bu suretle ihtiyaçlara göre genişleyip daralmaktadır. İhtiyaçların lâyıki ile karşılanmasını sağlamak maksadiledir ki tedavül hacmi ile «encaisse» arasında sabit bir nisbet muhafazası tenkid edilmiştir. Binaenaleyh memlekete elâstik bir para temini Merkez Bankası fonksiyonlarının başında gelmektedir.



Reeskont mekanizmasından bahsettik. Reeskont muameleleri Merkez Bankasının tatbik ettiği iskonto haddi üzerinden cereyan etmektedir. Bu haddi yükseltmek kısa vadeli faiz hadlerini de yükseltir. Alçaltmak, paranın fiatını ucuzlatır. Yukarıda Prospérite ve Depression devrelerinde uygulanacak para politikası hakkında izahat verirken depression'da likiditeye olan ihtiyacın sıkıntısızca karşılanabilmesi için faiz hadlerinin indirilmesi lüzumuna temas edilmiştir. Bu da iskonto haddinin düşürülmesiyle tahakkuk ettirildiğine göre Merkez Bankasına ekonomiyi kontrol etmek hususunda mühim vazifeler yüklenmektedir. Yani Merkez Bankası iskonto haddi üzerinde değişiklikler yapmak suretile enflasyon ve deflasyonla mücadele edecek, fiatlarda ve kıymetlerde istikrar sağlayacak, tam çalışma seviyesinin idamesinde müessir bir rol oynayacaktır. Yukarıda Federal Reserve System'den bahsedilirken bu gayeler hakkında izahat verilmiştir. Elâstik bir para temininden maksat budur. Federal Reserve System'in yukarıda mevzuu bahsedilen ve Roosevelt'in nutkunda ifadesini bulan gayesi, bu gün modern Merkez Bankacılığı sisteminde esastır. Federal Reserve sistemi hakkında guvernörler meclisince çıkarılan ve yukarıda bilvesile adı geçen eserin sonunda açık olarak ifade edildiği gibi Merkez Bankalarının vazifelerini ifada istikbalde karşılaşacakları meseleler ve güçlükler ne olursa olsun hedefleri aynı kalacaktır. Yani istihsalin ve değerlerin istikrarına yardım etmek ve yüksek bir çalışma ve hayat seviyesinin muhafazasına âmil olmak. Bu da uygun bir para ve kredi politikası takibile mümkündür. Binaenaleyh Merkez Bankalarının bu gayeyi sağlamak üzere devletin para politikasını en uygun şekilde yürütmeleri icabeder.

Hazine muamelelerini yapmak ve devlete avans vermek veyahut hazine bonolarını mükerrer iskontoya tabi tutmak hususunda Merkez Bankalarının rolü malûmdur. Yalnız hazine bonolarının iskonto edilmesi veya devlete direkt avans verilmesi meselesinde klâsik fikirlerden gittikçe uzaklaşmaktadır. Deflasyonla ve depresyonla mücadele meselesinde istikrazlarla âtil fonların mobilize edilmesi yanında, piyasanın müsait bulunduğu hallerde devletin direktavans yolu ile piyasaya munzam satınalma gücü sürmesini iltizam eden ekonomistler de mevcuttur. Ancak bu mevzu prosperite ve depresyon devresinde uygulanacak malî politika ile ilgili bulunmakta ve ayrı bir etüd konusu teşkil etmektedir. Mesele Amerikan Ekonomi Derneğinin 16 ıncı yıllık toplantısında münakaşa edilmiştir. Bu hususta bilgi edinmek isteyenler American Economic Review'in Mayıs 1948 nüshasına müracaat edebilirler.

Vaziyet bu zaviyeden tetkik edildiği takdirde memleketimizde iktisadî devlet teşekküllerinin finansmanı hususunda kullanılan hazine kefaletini haiz bono mekanizmasının tenkidi yeni bir safhaya girecektir. Bu takdirde tenkitlerin, esasa değil tatbikatta enflasyon şartlarını bertaraf edecek metodların kullanılıp kullanılmadığı cihetlerine yönetilmesi lâzımgelecektir. Gerçekten halen merî bulunan Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunumuzun Bankanın vazifelerini saymakla kalmayarak onun gayesini memleketin iktisadî inkişafına yardım gibi geniş ve müsbet bir şekilde tayin etmesi isabetlidir. Bu bakımdan Bankanın statüsü üzerinde tadiller yapılırken bu gayeyi daha müessir bir şekilde tahakkuk ettirecek imkânlar düşünülmesi, Merkez Bankacılığının ve bu gün dünyada kaydeylediği inkişafın seyrine uygun olacaktır.

## IV

## MERKEZ BANKALARININ PARA VE KREDİ POLİTİKASINI YÜRÜTMEK İÇİN KULLANDIKLARI USULLER

Bunlar iskonto haddinin tesbiti, açık piyasa operasyonları, kanunî karşılık hadlerinin tayini ve kredi marjlarının ekonomik durumun icaplarına göre ayarlanmasıdır.

### a) İskonto haddinin tesbiti :

Merkez Bankaları, mübayaâ ettikleri altın karşılığında şüphesiz banknot çıkarabilirler. Fakat bu gün normal emisyon yolu, ticarî senetlerin mükerrer iskontoya tabi tutulmasıdır. Mükerrer iskonto için bankaca tesbit edilen nisbet, iskonto haddidir. Yukarıda bilvesile arz olunduğu gibi nisbet, kısa vadeli kredilerde faiz haddini tayin eder.

Tediye müvazenesinin açık vermesi halinde altın standardı hakim iken iskonto haddinin tanzimi suretile Merkez Bankalarının para ve fiat mekanizmasına nasıl tesir yaptığını gördük. Altın standardı mevcut olmayan hallerde de iskonto haddi yükseltilmek suretile kredinin tahdidi yoluna gidilmektedir. Bu hal, para arzını tahdid ve para gelirlerini tenkis suretile deflasyoncu bir tesir yaratarak fiatları düşmeğe doğu meyllettirebilir. Ancak devlet, uygulayacak para ve kredi politikasını tayin ederken birbirine aykırı iki menfaat arasında bazen tereddüde düşmektedir. Bunlardan biri, tediye müvazenesinin düzeltilmesidir. İskonto haddinin yükseltilmesi encaisse'i korur. Fiatların yukarıya doğru gitmesini önleyecek bir mücadele vasıtasıdır. Fiat sukutu, ihracatı için bir teşviktir. Bu gün sırf iskonto haddinin yükseltilmesi matlub neticelerin tamamile elde edilmesine kâfi gelmemekle beraber diğer tedbirlerin tesirini arttırmak için hâlâ kullanılabilecek klâsik bir silâhtir.

İkinci menfaat memlekette ucuz para politikası takibinin bütçe yükünü hafifletmesidir. Bu gün âmme borçlarının miktarı her memlekette büyük yekûnlara varmaktadır. Devlet sık sık istikraz yoluna gitmektedir. Kısa vadeli faiz hadlerine iskonto haddi devamlı tesirlerde bulunmak suretile zaman ile uzun vadeli kredi şartlarına da müessir olabilir. Memlekette para kirasının pahalılaşması, âmme borçlarının yükünü arttırır. Bu da vergi yolu ile mükelleflere inikâs eder. Şu halde iskonto politikası tesbit edilirken bu iki menfaat çarpışmaktadır.

Yüksek iskonto haddi aleyhine bir mülâhaza daha vardır ki o da deflasyoncu hareketlerin iş hayatına yaptığı menfî tesirlerdir. Neticenin işsizliği arttırdığı evvelce izah edilmiştir. Esasen bu günkü şartlar yüksek faiz sisteme kısa zamanda netice alınmasına imkân vermekte ve amele ücretlerinin indirilmesi yolunda karşılaşılan mukavemet, krizi derinleştirmekte ve uzatmaktadır.

Bu son iki mülâhaza bu gün dünyada iskonto hadlerinin neden yüksek tutulmadığını, ucuz para politikasının ısrarla takibindeki sebepleri açık olarak

anlatmaktadır. Böyle olmakla beraber iskonto haddinin yükselmesine ihtiyaç gösteren vaziyetler de mevcuttur. Bu gün dünyanın içinde bulunduğu ekonomik şartlar, uzun süren bir ucuz para politikasından sonra iskonto hadlerinin yükseltilmesine para otoritelerini zorlamıştır. Bunun son misali 1952 yılı bütçesile İngilterede görülmektedir. Gerçi Muhafazakârların bütçe politikası ile işçilerin bütçe politikaları arasında büyük bir fark mevcuttur. Ve ucuz para politikası aleyhine muhalefetçe 1947 denberi tenkitler yapılmaktadır. Ancak İngilterede faiz hadlerinin yükseltilmesi sabık işçi iktidarının son senelerinde başlamıştır. Bu da gösteriyor ki teknik şartlar, para ve maliye sahasında vukuf sahibi kimselere hangi telâkkiye malik olurlarsa olsunlar bazı hallerde büyük bir hareket serbestisi bahşetmemektedir.

İskonto haddinin yükseltilmesi, enflasyona karşı esaslı bir mücadele silâhıdır. Sarsılan itimadın iadesi hususunda lüzumlu psikolojik şartları hazırlar. Fiatların süratli yükselmeler kaydetmesi ekseriya yakın bir depresyonun alâmetleridir. Çünkü süratle yükselen fiatları, işçi ücretleri uzaktan takip etmekte diğer sabit gelirlerin ise iştira gücü buna mütenazır olarak azalmaktadır. Fiat yükselmesi, yatırımı teşvik eder. İşçi ücretlerinin yükselmeğe başlaması ve istihsal âmillerinde görülen diğer fiat yükselmeleri, maliyeti yükseltmekle beraber fiat seviyesindeki umumî yükselme temposu, iş adamlarını genişleme gayretlerinde teşvike devam etmektedir. İskonto haddinin yükseltilmesi ve diğer malî tedbirlerle bu hareketler, frenlenmediği takdirde kısa bir zaman içinde elde edilecek bol istihsalı satın almağa halkın satınalma gücü kifayet etmiyeceğinden stokların bir kısmının elde kalması mukadder olacaktır. Netice fiatların sukutu, iflâslar, cesaretsizlik ve umumî bir yıkılıştır ki Prosperité devresindeki yükselme zirvesinin büyüklüğü nisbetinde depression devresindeki sukutun derinliği fazlalaşmakta ve normale avdet için uzun bir müddetin geçmesini icabettirmektedir. Bu hareketin zamanında önlenbilmesi, fiat ve çalıştırma seviyesinin tehlikeli sayılacak noktaya yükselmesine fırsat vermeden başta iskonto haddinin yükseltilmesi olmak üzere deflasyon tedbirlerinin tatbikine başlanmasile mümkündür. Bu açık piyasa operasyonları gibi diğer moneter tedbirler yanında âmme sektöründeki masraf tertiplerinin azaltılması, vergi hasılâtının artırılması ve bütçede bir gelir fazlalığı yaratılması gibi tedbirlerdir.

İşte Merkez Bankası devletin ekonomik ve malî politikasile ahenkli olarak iskonto haddini tesbit ederken yukarıda arzedilen mülâhazalardan mülhem olmaktadır.

#### b) Açık Piyasa Operasyonları (Open Market Operations):

Merkez Bankalarının para politikalarını yürütmek hususunda kullandığı tesirli vasıtalardan biri de açık piyasa operasyonlarıdır. Bunlardan maksat, iskonto haddinde olduğu gibi para arzını azaltmak veya çoğaltmaktır.

Az inkişaf etmiş memleketlerde iskonto haddinin ayarlanması, güdülen politikanın gayesine ulaşmasında henüz kuvvetli ve bir çok hallerde kâfi bir vasıta olmakta devam etmektedir. Bunun birinci sebebi yukarıda da arzedildiği gibi bu memleketlerde faiz hadlerinin üzerinde mühim değişiklikler ya-

pılmasına müsait olacak kadar yüksek bulunmalıdır. İlerlemiş memleketlerde ise faiz hadleri esasen ehemmiyetsiz bir seviyede bulunduğu için daha fazla indirilemez. Böyle bir hareket, ikraz muamelelerini Bankalar için kârlı olmaktan çıkaracağı için mukavemetle karşılaşmaktadır.

İskonto haddinin yükseltilmesi de bu gibi memleketlerde matlup neticeye ulaşmasını sağlayamaz. Çünkü banka sistemi çok kuvvetsizdir. Ayrıca sigorta müesseselerinin elinde kuvvetli fonlar mevcuttur.

Banka sistemi, kendisine yapılacak kredi taleplerini mükerrer iskontoya müracaat etmeksizin de karşılayabilir. Çünkü banknotun yanında yazı para (Monnaie Scripturale) mevcuttur. Yani banka mevduatı çek mevzuu olmakta ve ödeme vasıtası olarak kullanılmaktadır. Bankaların karşılıksız kredi açmaları veya esham ve tahvilât mübayaa etmeleri, bankalardaki umum mevduat yekûnunu yükseltmektedir. Banka mevduatının modern memleketlerde banknot tedavül hacmini 6 ilâ 8 misli aşmasının sebebi budur (1). Bunun manası şudur ki bankaya mevduat olarak verilen bir meblâğ, banka tarafından açılan ve lehdarları tarafından çek istimali yolu ile kullanılan krediler kanalı ile mevduat yekûnunu mezkûr meblâğın 6-8 misli tezyid etmektedir. Pratikte, bu şöyle vaki olmaktadır:

Bankalar, mevduatı kullanarak müracaat edenlere kredi açabilirler. Bu suretle kredi alanlar, açılan kredi nisbetinde çek yazabilirler. Mevduat sahipleri de çek yazmak hakkına malik olduklarından yazı para olarak kullanılacak alacaklar böylece artmış olur. Kendilerine kredi açılan kimselerin yazdıkları çekler, bu çeklerin lehdarlarının bankalarda mevcut mevduatlarını yükseltir. Böylece o şahısların bankalarının müşterilerine kredi açmak imkânı artar. Bunlar tarafından yeniden kredi açılması halinde aynı şeyler tekerrür eder ve bütün bu muameleler neticesinde çek mevzuu olabilecek umum mevduat yekûnu yükseltmekte devam eder. Bunun içindir ki bir memlekette ödeme vasıtaları yekûnu hesap edilirken piyasada bilfiil tedavül eden banknotlara Merkez Bankasındaki mevduattan ayrı olarak çek mevzuu olabilecek mevduat da ilâve edilmektedir. Birleşik Amerika devletlerinde bir bankanın elinde bulunan ihtiyatları kullanmak suretile mevduat yekûnunu yukarıda anlatıldığı şekilde mezkûr ihtiyatların 6 misli arttırılabileceği hesaplanmıştır. Bankaların açtıkları kredilerle, çek istimalinin mutad olduğu memleketlerde mevduat yekûnunu böylece arttırabilecekleri kabul etmekle beraber bu artışın bir memlekette,

- 1) Nakid mevcudunun miktarile,
- 2) Halkın elinde bulundurmayı itiyad edindiği para miktarile, (çek istimali mutad olmalıdır),
- 3) Bankaların emniyet mülâhazısile bulundurmayı lüzumlu gördükleri kasa mevcudu yekûnu ile,

(1): Economies by Frederic Benham third edition 1945 S: 365 - 367 The Federal Reserve System, Its purposes and functions 1947 S: 10 - 23

mahdut bulunduğu yani bankaların krediyi tezyid suretile mevduat yaratmak imkânlarının yukarıda gösterilen üç unsurla tahdid edildiği kabul edilmektedir. Bu üç unsurun Birleşik Amerikada bankalara mevduat yaratmak hususunda verdiği imkân ise biraz evvel arzedildiği gibi banka ihtiyatlarının 6 mislidir.

Verilen bu izahat, çek mevzuu olarak kullanılabiləcək ödeme vasıtalarının tezyid veya tenkisinde birinci ve 3 üncü unsurların bankacılık tekniği bakımından ehemmiyetini belirtmektedir.

Şimdi birinci unsuru ele alalım.

Bir memlekette para hacmini azaltmak hususunda sigorta müesseselerinin malî imkânlarile bankaların yaptığı kredi enflasyonu iskonto haddinin müessir olmasına imkân vermediği takdirde Merkez Bankası, açık piyasa operasyonlarına baş vurarak devlet tahvilî satmaktadır. Böylece tedavül hacmini yani kredinin tevessüüne imkân veren birinci unsuru tahdid etmiş olur. Tedavülden çekilen her meblâğ, bankalarda mevduat yekûnunun mezkûr meblâğın 6 misli azalmasına müncer olur. İşte bu misal açık piyasa operasyonlarının para arzı üzerindeki tesirini anlatmağa kâfidir. Bunun aksine olarak piyasada para bolluğu temin edilmek isteniliyorsa bankaca mübayaa edilecek tahviller dolayısıyla ödenecek meblâğlar, üye bankaların ihtiyatlarını arttıracığından bankaların kredi yolu ile mevduat yekûnunu artan ihtiyatların 6 misli arttırmalarına imkân verir. Böylece Merkez Bankası depression zamanında tahvil mübayaa etmekte, bir deflasyon politikası tatbik etmek lâzımgelince de tahvil satmaktadır. Birleşik Amerika Devletlerinde bu operasyonları Vasingtondaki Board of Governors idare etmektedir.

Açık piyasa operasyonları hakkında söyleyeceklerimiz bundan ibarettir.

c) Kanunî ihtiyatlar.

Bankalar, mevduata karşı, yapılan talepleri her an karşılayabilmek için Bankalar ihtiyat olarak bir kasa mevcudu bulundururlar. İngilterede bunun mevduat yekûnuna nisbeti, teamül olarak % 10 civarındadır. Amerika Birleşik Devletlerinde buna ilâveten üye bankalarda mevcut mevduatın muayyen bir yüzdesinin Federal Reserve'de muhafazası mecburidir. Memleketimizde kanunî karşılık diye anılan karşılıklar da buna benzemektedir. Halen Amerika Birleşik Devletlerinde kanunî ihtiyat nisbeti ortalama % 15 tir. Yukarıda arzedildiği veçhile bankaların kredi yaratmak hususundaki imkânlarını tahdid eden âmillerden üçüncüsü bankaların kasalarında bulundurduğu meblâğlardır. Çünkü bir bankadaki mevduat miktarı yükselince emniyet tedbirleri cümlesinden olmak üzere o bankanın kasa mevcudu nisbetini, mevduat yekûnundaki artışa müvazi olarak muhafaza etmesi, yani kasa mevcudunu arttırması lâzımdır. Aksi takdirde kasa mevcudu nisbeti, emniyet haddi dununa düşecek ve banka belki nakden tediye hususunda mevduat sahiplerinin yapacakları müracaatları karşılayamayacaktır.

Halkın nakid para bulundurma hususundaki itiyadı ile birlikte piyasadaki banknot tedavül hacminin ve madeni para olarak kullanılan miktarların bankaların imkânlarını tahdid ettiği de malûmdur. İşte bunlara ilâveten kanun,

mevduatın muayyen bir yüzdesinin ihtiyat olarak Merkez Bankası nezdinde muhafazasını emretmekle bankaların kredi yaratmak hususundaki imkânlarını tahdid eden 3 üncü unsurun tesirini artırmaktadır. Yani bankaya yatırılan 100 liralık bir meblâğdan banka, ikrazlarda 90 lirasını kullanacak yerde kanunî ihtiyat mecburiyeti yüzünden % 75 ini kullanabilecektir. Banka kredilerinin yaratacağı mevduat yekûnu da bu % 75 in 6 mislidir.

Amerika Birleşik Devletlerinde kanun, kanunî ihtiyat miktarını asgarî ve azamî olmak üzere iki had arasında tesbit etmekte ve faizsiz olarak bu miktarların Federal Reserve Bankalarında muhafazasını emretmektedir. Bu hadlerin % 15 - 25 olduğu düşünüldüğü takdirde tatbik olunacak nisbet; memleketin ekonomik durumuna göre Board of Governors tarafından tesbit edilecektir. Bu meclis, memlekette kredinin genişlediğini, bankaların ikraz muamelelerinde cömert davrandıklarını mevduat hacminin çok yükseldiğini görünce iskonto haddini yükseltmek ve tahvil satın almak tedbirlerine müracaat edebileceği gibi kanunî ihtiyat nisbetini % 15 den meselâ % 20 ye çıkarabilir. Dilerse her üç tedbiri birlikte tatbik eder. Bunun aksine olarak piyasada para bolluğu yaratmanın uygun bulunduğu kanaatinde ise iskonto hadinin mütehammil bulunduğu ahvalde bu haddi tenzil, tahvil mübayaası suretile para mevcudunu tezyid ve kanunî ihtiyat nisbetini azaltmak suretile bankaların kredi yaratmak imkânını artırabilir.

d) Kredinin kontrolünde kullanılan diğer usuller:

Yukarıda a, b, c kısımlarında bahsedilen kontrol vasıtaları umumî mahiyettedir. Bu tedbirlerden herhangi birinin alınması neticesinde kredi imkânlarını ekonominin bütün sahalarına şâmil olmak üzere azaltıp çoğaltmak mümkündür. Halbuki bütün sahalar için krediyi azaltmak veya çoğaltmak ekonomik ihtiyaçlara uygun olmayabilir. Kredinin yalnız bir sahada kontrol altına alınmasının lüzumlu bulunduğu haller de vardır. Meselâ bir borsa spekülasyonu karşısında kalınabilir. Esham ve tahvilâtın bankalara terhini suretile altın mübayaasına girilirse veya muayyen ticarî malları (pamuk, demir gibi) mübayaaya suretile bir mal darlığı yaratılırsa ne yapılacaktır? Fevkalâde zamanlarda bunların misalleri çok görülmektedir. Iskonto haddinin yükseltilmesi umumî bir tedbir olup istihsalin inkişafı için mahzurlu olabilir. Bu takdirde Federal Reserve'ce müracaat edilen usuller şunlardır:

1) Kredi marjlarının tahdidi;

Bankalar, esham ve tahvilât karşılığında avans verirler. Bunun için muayyen bir kredi marjı mevcuttur. Bu marj, borcun ödenmemesi halinde bankanın, terhin edilen menkul kıymetleri sattırarak hakkını alabilmesini temin edecek şekilde tayin edilir. Kıymetlerin muhtemel sukutu, bunda nazarı dikkate alınır. Meselâ devlet tahvilâtı karşılığında nominal kıymetin % 90 1 nisbetinde avans verilmesi banka için tehlike teşkil etmeyebilir. Ancak tahvilâtın terhini suretile elde edilen kredilerin altın veya ticarî mallar üzerinde yapılan spekülasyonlarda kullanıldığı müşahede edilirse bunun önlenmesi için kredi marjı % 80 e ve hatta sıfıra kadar indirilebilir. Harp içinde Birleşik Amerikada fonların spekülâtif maksatlarda kullanılması bu sayede önlenmiş ve borsa spekülasyonlarına son verilmiştir. Banka ikrazlarının istihlâk

kredilerine gitmesinin mahzurlu sayıldığı hallerde de bu usulden faydalanmak mümkündür. İskonto haddi yine düşük kalır. Para da boldur. Böylece işlerini genişletmek isteyen sınaî ve zirai teşebbüs erbabı müsait kredi şartlarından istifade etmekte devam eder.

## 2) Taksitli satışların ayarlanması:

Birleşik Amerika Devletlerinde Federal Reserve'in harp içinde aldığı tedbirlerden biri de taksitli satışların tanzimidir. Bir memlekette mübayaa edilecek mal miktarı az ve satınalma gücü fazla ise fiatlar yükselir. Bu vaziyette taksitli satışlara imkân vermek, durumu ağırlaştırır. İkinci Cihan Harbi içinde Amerika Cumhurbaşkanı olağanüstü zamanlarda kullanılmak üzere kendisine evvelce verilmiş kanunî yetkilere dayanarak Federal Reserve'i bu yolda tedbir almağa davet etmiştir. Federal Reserve, piyasada az olan malların taksit miktarlarını tezyid ve taksit sürelerini tenkis edecek tedbirler alınmasını sağlamıştır. Harp bitince bu tedbirler kaldırılmıştır.

## V

### MERKEZ BANKALARININ DEVLET İSTİKRAZLARINI KOLAYLAŞTIRMAKTAKİ ROLÜ

Merkez Bankaları, devletin malî müşaviridir. Bunların bilhassa istikraz işlerinde rolleri büyüktür. Yapılacak istikrazların zaman, ihraç ve itfa şartları ve diğer hususlar hakkında devleti tenvir ederler. Esasen para ve kredi politikası mesailinde aralarındaki işbirliği malûmdur. Açık piyasa operasyonlarının mahiyeti ise devlet tahvilâtı alım ve satımıdır.

Merkez Bankası, yapılacak istikrazlar için para piyasasını müsait bir durumda bulundurur. Deyn tahvili imkânları hakkında devleti tenvir eder.

Bilhassa harp zamanlarında Merkez Bankalarının bu işlerde yardımları çok önemlidir. Misal olarak Federal Reserve'i alalım. Bu sistem, kredi marjını sifıra indirmek suretile spekülasyonları önlemiştir. Neticede tasarruf hesapları devlet tahvilâtı mübayaasından başka plâsman imkânı bulamamışlardır. Tasarruf sahiplerinin bel'edemedikleri tahvilât, üye bankalarca mübayaa edilmiştir. Bunun bir kredi enflasyonu olduğu malûmdur. Çek istimalinin mutad olmadığı memleketlerde Merkez Bankalarından alınan direkt krediler, kâğıt para enflasyonuna yer vermektedir. Kredi enflasyonunun da tedavül hacmile yukarıda arzedilen ilgisi dolayısıyla kâğıt para miktarını çoğalttığı malûmdur. Enflasyonun tesirlerini azaltmak hususunda devlet ve Merkez Bankaları işbirliği yaparlar. Bunun için kapalı bir daire tesirini sağlayacak lüzumlu şartlar hazırlanır. Banka bu maksatla kredi marjlarını azaltır. Ve istihlâk kredilerini (taksitli satışlar dahil) tahdid edecek tedbirler alır.

Harp istihsalı, sivil ihtiyaçlara tahsis edilecek mallarla ihracat mallarının istihsalı mevzularında kredi şartları kolaylaştırılır. Âmme sektöründe sivil masraflar, devletçe tenkis edilir. Ağır vergilerle satınalma gücünün büyük bir kısmı çekilir. Yalnız vergilerdeki ağırlık istihsalı baltalayacak seviyeye yük-

seltilmez. İptidai maddeler yukarıda sayılan üç istihsal sektörü arasında devletçe tevzi edilir. Hayatî maddelerde vesika usulü, sistemi tamamlar. Böylece satınalma gücünün mühim bir kısmı talep şekline inkilâp edemez. İthal mallarının bir kısmile dahilde istihsal edilen gıda maddeleri devletçe yüksek bir fiatla mübayaâ edilmekte ve fakat vesikalarla yapılan tevzilerde fiatlar yükselmemektedir. Bu suretle bir sektördeki fiat yüksekliğinin diğer sahalara inikâsı önlenmiş olur.

Aradaki fiat farkı bütçeye konulan Subside'lerle karşılanır.

Böyle bir rejimde harcanamayan gelir fazlasile ne yapılacaktır? Spekülasyona gidilmesi önlenmiştir. Yegâne çare faiz getiren devlet tahvilâtının veya harp bonolarının mübayaasıdır' Bankalar, halkı buna teşvik ederler. Halk bunu yapmazsa parasını ya bankaya yatıracak veya nakid olarak yanında muhafaza edecektir. Bankaya yatırırca banka bunları satılamayan tahvillerin mübayaasında kullanır. Yanında muhafaza ederse devlete faizsiz ödünç para vermiş olur. Bunun için Anglo-Sakson memleketlerinde halk devlet tahvilâtına para yatırmayı daha avantajlı bulmakta ve Circuit'in kapanması suretile enflasyon tehlikesi izale edilmektedir.

Merkez Bankacılığının iki Cihan Harbi içinde kaydeylediği inkişaf, esaslı noktalarında bunlardan ibarettir. Görülüyor ki bu iktisadî şartlar ve ihtiyaçlar değıştikçe bunları karşılamak üzere kurulan müesseseler de buna müvazi olarak gaye ve bünye değıştirmekte ve fonksiyonlarını ihtiyaçlara uygun olarak yapabilmeleri için yeni imkânlarla teçhiz edilmektedir.

Cemiyetin inkişafı, refahının artması bu icapların kavranmasında gösterilen sürate ve intibak kabiliyetine bağlıdır. Bunun için sabit fikirlere saplanılmamalı ve ekonomik hâdiselerin müşahede ve tahlilinden çıkan neticelerin kavranmasına çalışılmalıdır.