

Amortisman Sandığı'ndan Devlet Yatırım Bankasına: Borç İtfasından Sermaye Türetmek

Ferhat Akyüz, Samsun Üniversitesi Sivil Havacılık Yüksekokulu Havacılık Yönetimi Bölümü, ORCID : 0000-0001-6825-294X, e-posta: akuzferhat@yahoo.co.uk

Özet

Devlet Yatırım Bankası (DYB) 1964 yılında kalkınma planlarının finansmanından sorumlu bir banka olarak kuruldu. DYB, 1953 yılında kurulan kamu borçlanma politikasının bir mekanizması olan Amortisman ve Kredi Sandığı'nın zaman içinde dönüşmesiyle açığa çıktı. Amortisman ve Kredi Sandığı ise yine kamu borçlanması açısından benzer fakat daha dar bir niteliğe sahip olan, 1935 yılında kurulan Amortisman Sandığı'nın yeniden düzenlenmiş haliydi.

1930-1960 döneminde ekonomik kalkınma; ülke içi kaynaklarla, özellikle iç borçlanma ile gerçekleştirilmişti. Bu durum devlet borçlanma piyasasının düzenlenmesini zorunlu hale getirmişti. Amortisman Sandığı iç borçlanmanın devamlılığı ve devlet borçlanma piyasasının dalgalanmasının önlenmesi için ara mali bir mekanizma olarak işlev görmektedir. 1953'te güvenilirlik inşasının yanında kamu yatırımları için piyasadaki borçlanabilme niteliği eklendi. 1964'te ise sadece kalkınmanın finansmanından sorumlu kamu bankası haline getirildi. Bu çalışmada Devlet Yatırım Bankası'nı oluşturan sürecin tarihsel analizi yapılacak ve 1930-1960 döneminde kamu borçlanma politikasının bir ürünü olduğu ortaya konulacaktır. Özellikle de 1930-1960 döneminde iç borçlar ve dış borçların itfasının bankanın sermayesinin kaynağı olduğu iddia edilecektir.

Anahtar Sözcükler: Amortisman Sandığı, Amortisman ve Kredi Sandığı, Devlet Yatırım Bankası, kamu borçlanması, kamu borç itfası.

From Amortization Fund to State Investment Bank: Deriving Capital from Debt Amortization

Abstract

The State Investment Bank (abbreviated as *DYB* in Turkish) was established in 1964 as a bank that was responsible for financing the development plans. In 1953, the DYB came into light by the transformation of The Amortization and Credit Fund, a mechanism of public borrowing policy. As for the Amortization and Loan Fund, it was a reorganization of the Amortization Fund, which was established in 1935 and showed similar but narrower qualifications in terms of public borrowing.

During the 1930-1960 period, economic development was carried out by domestic borrowing, especially by domestic resources. The situation necessitated the regulation of state debt market. The Amortization Fund functioned as the interim financial mechanism for the prevention of fluctuations in the debt and the continuity of the government debt market. In addition to building credibility in 1953, the ability to borrow from the market for public investments was added. In 1964, it was turned into a public bank that was responsible for the financing of development. In this study, the historical process that constituted the State Investment Bank will be analyzed and it will be put forward that it was a product of public debt policy in 1930-1960 period. In particular, it will be claimed that the debts of domestic debts and foreign debts in the 1930-1960 period were the source of the bank's capital.

Keywords: Amortization Fund, Amortization and Credit Fund, State Investment Bank, public debt, redemption of public debt.

Giriş

Devlet Yatırım Bankası (DYB) 1964 yılında İktisadi Devlet Teşekkülleri'nin yatırımları için gerekli kredileri sağlamak, gerektiğinde bu maksatla garanti vermek amacıyla bir milyar TL sermaye ile kuruldu. Bu sermayenin dayanağı 1930'lu yılların ortalarından itibaren gerçekleştirilen kamu iç ve dış borç itfasıdır. Kamu borç itfası için 1935 yılında Amortisman Sandığı isimli Maliye Bakanlığı'na bağlı bir fon kuruldu. 30 yıllık bir sürecin sonunda fon/sandık, kamu yatırımlarından sorumlu DYB'ye dönüştürüldü.

1935 yılında faaliyete geçen Amortisman Sandığı, hem iç borçlar hem dış borçların itfası ve yönetimi/denetimi amacıyla kuruldu. Sandığın yönettiği iç borçlar, 1920'li yılların ortalarından itibaren başlayan ve cumhuriyetin inşasının temelini oluşturan kamu borçlarıydı. Bu borçlara Birinci Dünya Savaşı'nın finansmanı için gerçekleştirilen 1918 iç borçlanması da dahildi. Dış borçlar ise Osmanlı'dan kalan ve geri ödenmesi ancak 1928 yılında takvime bağlanan Düyun-u Umumiye yönetiminden kalan kamu dış borçlarıydı. Sandığın temel görevi kamu iç ve dış borçlarını yönetmek ve uygun şartlarda erken itfasını sağlamaktı. Sandığa bu işleri yürütmesi amacıyla bütçe içinden ve bütçe dışından bazı kaynaklardan sermaye aktarılmıştı. Sandık, bunun ötesinde borçların erken itfasıyla da sermaye elde etmişti. 1947 yılında sandığa borç itfası dışında ekonomik kalkınmanın finansmanı görevi de tarif edildi. Tarif edilen bu görev 1953 yılında tamamen kurumsallaştı. 1953 yılında Amortisman ve Kredi Sandığı adı altında kalkınmanın finansmanı ve devlet borçlanmasının yönetimini üstlenecek şekilde faaliyet alanı genişletildi. 1964 yılında bir kamu yatırım bankasına dönüştürülene kadar kamu kurumlarına kredi sağlayan ve devlet borçlanma piyasasını düzenleyen bir kurum olarak faaliyetlerine devam etti.

Bu çalışmada 1964 yılında faaliyete geçen DYB'nin kuruluşunun/inşasının kendinden önceki yapılar üzerine kurulduğu ve DYB'nin 30 yılı aşkın devlet borç yönetiminin ürünü olduğunu ortaya konulacaktır. DYB'nin bir sonuç olduğu ve bu sonucu açığa çıkaran ön koşulların ne olduğu geriye doğru izlenerek tarihsel bir analiz yapılacaktır. Geriye doğru izleme yapılırken bir başlangıç noktası bulmaktan ziyade DYB'ye atfedilen yapının geçmişte hangi uğraklardan geçtiğini anlamak amaçlanmaktadır. 1930-1960 arasında devlet borçlanma piyasasının yapısının 1960'ların ortalarında kurulan Devlet Yatırım Bankası'nda saklı olduğu ortaya konulacaktır.

Amortisman Sandığı İçin Kavramsal Çerçeve

Amortisman Sandıkları, bütçe veya bütçe dışı kaynakların tahsis edildiği ve devlet borçlarının ana para ve faiz itfası için kurulan fon niteliğindeki mali yapılarıdır. Bu sandıklar, bütçe ödeneğinin tahsis edildiği bir kaynak havuzu olmasının ötesinde itfa edilmek üzere devlet borçlanma araçlarının yatırım amaçlı satın alındığı mali kurumlardır ve kaynaklarıyla devlet tahvillerini satın alıp bunları erken itfa ederek faiz geliri elde etmekteydiler. Dolayısıyla, bu sandıklar devlete hem borcundan kurtulma hem de gelir elde etme imkanı sunmaktaydı.

Amortisman Sandığı/fonu 17. yy sonlarında İngiltere'de artan devlet borçlarının geri ödenme amacıyla kuruldu. Bu fona ilişkin teorik zemin Richard Price tarafından öne sürülmüştür. Price, bir başlangıç sermayesinden hareketle sonsuz miktarda sermaye üretilebileceğini ve sermayenin birikebileceğini vurgulamış ve bu mantıkla ulusal borçlar için, bileşik faiz ile işleyen bir itfa planı hazırlamıştır Price (1816). Bu itfa planı biçimi birçok Avrupa ülkesi ve ABD'de kullanılmıştır. Amortisman Sandığı/fonu uygulandığı dönemde yasal bir hokus pokus olduğu, ulusal borçları azaltmada etkili olmadığı yönünde eleştiriye tabi tutulmuştur (Ross, 1892: 221). Ricardo (1893: 290) bu fon aracılığıyla devletin borç içindeyken sermaye biriktiremeyeceğini belirtmiştir. Uygulandığı dönemden itibaren amortisman sandıkları bir dizi eleştiriye uğramış olmasına rağmen kamu borçlanması politikasının kolaylaştırıcısı olarak kullanılmaya devam edilmiştir. Uygulandığı dönem için kamu mali politikasının önemli bir aracı olan amortisman sandıkları 1770'lerden itibaren varlığını sürdürmüş, 1930'lu yıllarda ise birden kaybolmuştur.

17. yy'da topyekün ve süresi uzayan savaşlar ve genişleyen sosyal alan, kamu harcamalarının artışı sağlamıştır. Genişleyen kamu harcamaları karşısında kamu gelirlerinin kısıtlılığı dönemin devletlerini borçlanmaya yöneltmiştir. Dolayısıyla, bu borçlanma yöneliminin nedeni iki yönlü açıklanabilir. Bir yandan belli bir zaman içinde istisnai hallerde (savaş) yapılması gereken yüksek

miktarlardaki kamu harcamalarının artışı bir yandan da belirli bir dönemde toplanabilen ve belirli bir miktar ile sınırlı kamu gelirleri/vergiler söz konusuydu. Kamu gelirlerinin/vergilerin sınırlılığını aşmanın yolu geleceği şimdide taşımak oldu. Devletler, gelecek gelirlerini/vergilerini teminat göstererek şimdide tahvil etmenin yolunu denediler. Bu yol devletin kamu harcamaları ile kamu gelirlerinin zaman ve miktar bağdaşmazlığına bulunan çözümdü. Uzun vadeli tahvil ve tahvil benzeri mali araçlarla tüccarlar, toprak sahipleri ve aristokratlardan savaş ve istisnai haller için borçlanıldı. Özellikle savaş dönemlerinde devletler yüksek miktarda tahvil ihraç ettiler. Fakat uzun süren savaşlar nedeniyle tahvillerin borsa fiyatı düşük kalmaktaydı. Bunun da çözümü tahvillerin ana para ve faizlerinin geri ödenmesini teminat altına alan ara bir formun kurulması olmuştur. İngiltere’de 1770’lerde amortisman sandığı/fonu adı altında kamu borç itfasından sorumlu bir fon kuruldu. Bu fon ile kamu gelirleriyle/vergilerle devlet tahvilleri arasında bir köprü kurularak devlete borç verenlere taahhüt verilmişti. amortisman sandığının işlevi; sanayicilerin, toprak sahiplerinin ve tüccarların dikkatini kamu borcunun kasvetli düşüncesinden uzaklaştırarak, vergiden kaçınmaya yönelik güçlü eğilimlerini azaltan bir fikir ortamı yaratmaktı (O’Brien, 2008: 182). Bu, aynı zamanda devlete sürekli borçlanabilme kapasitesi sağlamıştır. Adam Smith, amortisman sandıklarının eski borçların ödenmesini sağlayarak devlete daha yüksek miktarda borçlanabilme olanakları sağlayan kurum olarak değerlendirmiştir (Smith , 2009: 1044).

ABD 1790’da İngiltere’dekine benzer bir amortisman fonu oluşturmuş ve İngiltere’den sonra bu fonu en yoğun olarak kullanan ülke olmuştur. Bunun öncesinde ABD’de kamu borçlanma meselesi ABD ulusunun inşasının bir bileşeni olarak ele alınmıştır. Dönemin ABD Maliye Bakanı Alexander Hamilton amortisman fonunu “ulusal borç ölçüsüz değilse ulusal bir lütüf ve ulusumuzu birleştiren çimentodur” şeklinde değerlendirmiştir (Sylla ve Wilson., 1999: 200). Bağımsızlık mücadelesi ve sonrası ABD’nin inşasında gerekli kaynaklar için Avrupa’dan -özellikle Hollanda’dan- tahvil bazlı borçlanılmıştır. Bu borçların itfası için İngiltere’dekinden farklı olarak vergi kaynaklarından değil; ABD posta servisinin gelirleri, toprak satışından elde edilen gelir gibi bütçe dışı kaynaklardan oluşan bir amortisman sandığı kurulmuştur. Sandık/fon; kamu/devlet politikalarının zaman bağdaşmazlığı meselesiyle başa çıkacak bir mekanizma olarak kurgulanmıştır (Sylla ve Wilson., 1999: 201).

17. yüzyıl öncesinde vergiye bağlı ve hantal niteliği olan devlet egemenliği, amortisman fonu/sandığı ile taahhüt edilmiş kamu borçlanmasıyla akışkan bir hale gelmiştir. 17.yy-19.yy arasında topyekün savaşların neden olduğu yüksek miktardaki kamu borçlanmasıyla başa çıkmanın mekanizması olarak kullanılan amortisman fonu 19. yy’da kıta Avrupasında ve ABD’de unutulmuştur.1930’larda

ise yeni kurulan Türkiye Cumhuriyeti'nde kamu borçlanması ile baş etmenin bir aracı olarak kullanılmaya başlanmıştır. Türkiye Cumhuriyeti'nde kamu borçlanması, ekonomik kalkınmanın gerçekleştirilmesinde kilit araç olarak kullanılmıştır. Amortisman Sandığı da kamu borçlanmasının önemli bir bileşeni olmuştur.

1923-1960 Döneminde Türkiye'de Kamu Borçlanması ve İtfası

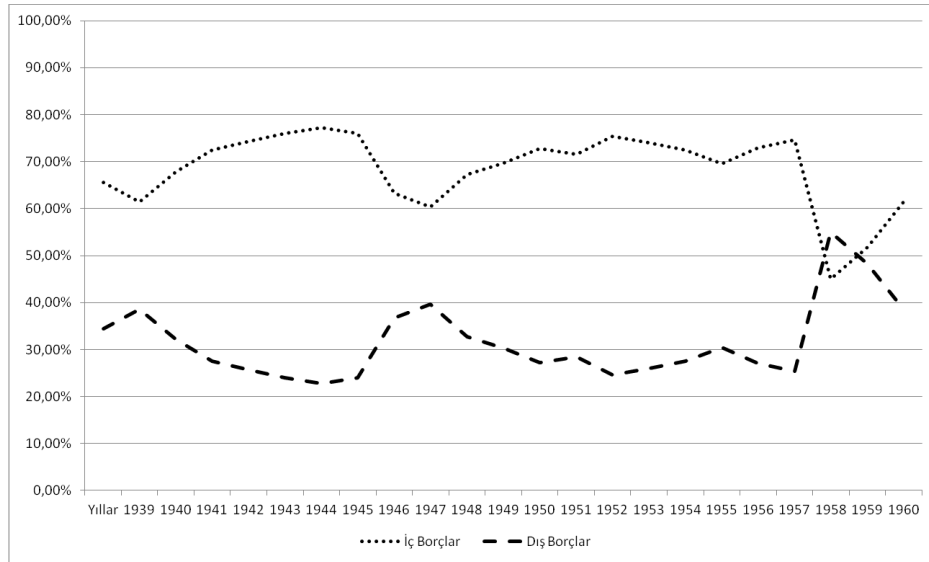
İmparatorluktan Cumhuriyet yönetimine yüklü miktarda borç devredilmişti. Bu borçların büyük bir kısmı dış borçlar, küçük kısmı ise iç borçlardan oluşmaktaydı. Bu borçlara I. Dünya Savaşı sırasındaki Tekalif-i Harbiye ve Kurtuluş Savaşı sırasındaki Tekalif-i Milliye borçlanmaları da eklenebilir. 1923 yılında cumhuriyetin kurulması ile dünyaya verilen sulh/uzlaşma mesajı, Osmanlı'dan kalan borçların ödeneceğinin işaretiydi. Ancak borçların ödenmesi Lozan Anlaşması'nda daha sonraya ertelenmiş ve takvime bağlanması 1928 yılına kalmıştı.

1923'te cumhuriyetin kurulması ile birlikte Osmanlı Düyun-u Umumiyesi vergi toplama kaynaklarını fiili olarak kaybetmişti. Buna rağmen Düyun-u Umumiye, bir kamu borç idaresi olarak 1928 yılına kadar varlığını sürdürmüştür. 1928 yılında Paris Anlaşması ile hukuki yapısı lağvedilmiş ve Paris'e taşınmıştır. Lağvedilmiş olmasına rağmen cumhuriyet bütçelerinin önemli harcama hesabı ve Maliye Bakanlığı'na bağlı bir birim olarak 1960'lı yılların başlarına kadar varlığını sürdürmüştür. 1923-1960 döneminde kamu dış ve iç borçlarının itfası, sözü edilen bu bütçe hesabı üzerinden yapılmıştır. Gider bütçesi içinde yer alan Düyun-u Umumiye bütçesinin adı 1946 yılında Devlet Borçları bütçesi olarak değiştirilmiş; sözü edilen bu bütçeye ödenekler ayrılarak hem iç hem dış borçların itfası ve geri ödenmesi gerçekleştirilmiştir.

Grafik 1'den 1923-1960 döneminin kamu borç düzeyine bakıldığında bütün dönem boyunca iç borçlanma düzeyinin daha yüksek olduğu görülmektedir. Dış borçlanmada -Osmanlı'dan devir alınan borçların haricinde- tahvil bazlı uzun vadeli borçlanmaya gidilememiş; ancak kısa vadeli borçlanmalar yapılabilmıştır (Yavuz, 2009: 211-212). Çoğunlukla uluslararası kurumlardan ve bazı devletlerden alınan kredilerden oluşan dış borçların bütün dönem boyunca toplam borçlar içindeki oranı %40'ın üstüne çıkmamış ancak 1950'lerin sonlarına doğru %50'nin üzerine çıkmıştır. İç borçlanma ise dönem boyunca % 60'ın üzerinde seyretmiştir. 1790'larda ABD Maliye Bakanı Alexander Hamilton'ın ulusal borçları "ulusal lütuf" değerlendirdiği gibi Türkiye'de iç borçlanma ekonomik kalkınma için "ulusal lütuf" olarak değerlendirilebilir.

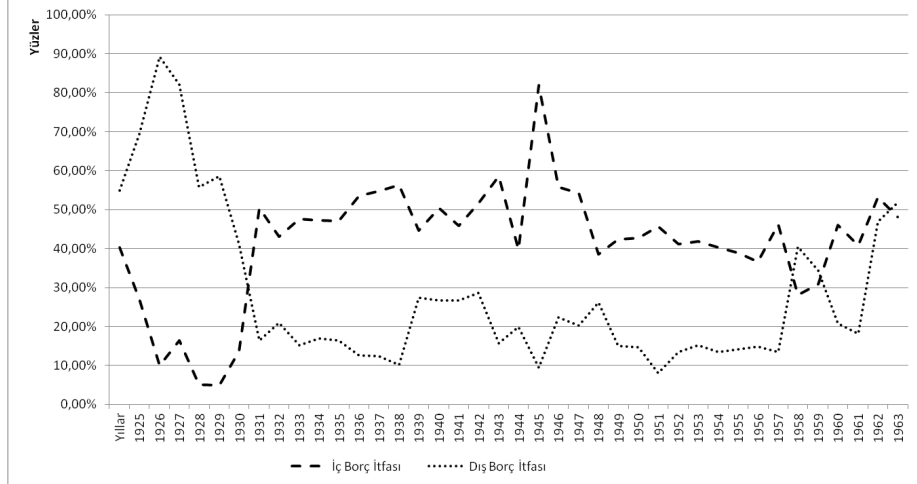
Türkiye’de iç borçlanma; kısa vadeli ve uzun vadeli iç borçlar olmak üzere iki biçimde yapılmıştır. Kısa vadeli borçların çoğunluğu kamu kurum ve kuruluşlarının sahip olduğu kısa vadeli borçlanma yetkilerinden kaynaklıydı. Alt yapı işlerinden sorumlu kamu kurumları ile kamu iktisadi teşebbüsleri, kuruluş kanunlarında veya ilgili kanunlarda kısa vadeli bono ihraç edebilme yetkileriyle donatılmıştı. Bu yetki kısa vadeli/dalgalı kamu borçlarının yükselmesine neden olmuştur. 1940’lara kadar tahvil bazlı uzun vadeli borçlanmalar, ulaştırma gibi alt yapı yatırımlarını gerçekleştirmek için yapılmıştır. Fakat 1940’lı yılların ortalarından sonra bütçe açıklarını kapatmak, dalgalı borçları konsolide etmek ve kalkınmanın finansmanı için uzun vadeli borçlanma yoluna gidilmiştir. Grafik 1’de, 1940’lı yılların sonlarında iç borçların azaldığı görülmektedir. Çünkü bu dönemde kısa vadeli/dalgalı borçların konsolidasyonu için uzun vadeli borçlanmaya gidilmiştir. Grafik 2’de de ilgili dönemde borçlar için ayrılan ödeneğin yüksek olduğu görülmektedir. 1940’lı yılların sonlarında, kısa vadeli kamu kurum ve kuruluşlarına ait borçlar uzun vadeli borçlanmaya çevrilmiştir. Fakat 1950’li yılların ortalarından itibaren kamu kurum ve kuruluşlarının kısa vadeli borçlanmaları tekrar artmaya başlamış ve toplam borçlar içindeki payı yine yükselmiştir. 1960’lı yılların başlarında ise bir dizi tahkim/konsolidasyon kanunlarıyla uzun vadeli borçlara çevrilmiştir. Bu tahkim işlemine devlet borçları bütçesinde önemli bir pay ayrıldığı Grafik 2’den görülebilir.

Grafik 1. 1939-1960 Yılları Arasında İç ve Dış Borçlar (%)



Kaynak: 1939-1960 arasında Bütçe Kanunları’na ait bütçe komisyon raporlarındaki devlet borçlanmasına ilişkin verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır. https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/kanunlar_erisim.Giris

Grafik 2. İç ve Dış Borçların İtfası İçin Düyun-u Umumiye/Devlet Borçları Bütçesi'nden Ayrılan Tahsisat Oranları (%)



Kaynak: 1925-1963 dönemindeki Bütçe Kanunları'na ait bütçe komisyon raporlarındaki devlet borçlanmasına ilişkin verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır. https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/kanunlar_erisim.Giris

1960 öncesi kamu borçlarının geri ödenmesi ve itfası Düyun-u Umumiye/Devlet Borçları Bütçesi'ne ayrılan ödeneklerle yapılmış; böylece kamu borçlarının düzenli bir şekilde itfası sağlanmıştır. Fakat 1935 yılında Düyun-u Umumiye/Devlet Borçları Bütçesi'nin yanında, olağandışı itfa işlemleri ile sorumlu Amortisman Sandığı kurulmuştur.

DYB Sermayesinin Kaynağı: 1930'lardan İtibaren Devlet Borcunun İtfası

1964 yılında kurulan DYB'ye odaklanarak 1930'lu yıllardan 1960'lı yıllara kadarki devlet iç borçlanmasında kilit rol alan Amortisman Sandığı'nın işlevi anlaşılabilir. 1960 yılında kamu kurumlarının borç krizi açığa çıkmış ve bu borca ilişkin tahkim/konsolidasyon yasası çıkarılmıştır (Akyüz, 2015: 52). Bu yasa ile birlikte Kamu İktisadi Teşebbüsleri'nin yeniden düzenlenmesi ve finansmanı için bir yatırım bankasının kurulması zorunlu hale gelmiştir. Bu zorunluluğa istinaden; 1960'ların başlarına kadar kamu işletmelerinin finansmanını kısmen üstlenen Amortisman ve Kredi Sandığı (AKS), DYB'ye dönüştürülmüştür (Akyüz, 1973: 220). DYB, kamu yatırımları için gerekli kredileri sağlamak ve gerektiğinde bu maksatla garanti vermek amacıyla kurulmuştur. DYB'nin kurulmasıyla eş zamanlı olarak İktisadi Devlet Teşekkülleri ve iştiraklerinin reorganizasyonu amacıyla yasal düzenleme yapılmıştır. DYB, sözü edilen bu yasanın ve 1960 sonrası kalkınma planlarının tamamlayıcısı olmuştur. Kalkınma literatüründe az gelişmişliğe ilişkin "sermaye kıfayetsizliği ve yatırımların kısa vadeli kredilerle finanse edilmiş olması" temel argümanı, DYB'nin 1960'lardaki işlevini daha açık

hale getirmektedir. Kalkınma hedeflerine ulaşılmasındaki sermaye yetersizliği DYB ile aşılmaya çalışılmıştır. Kalkınma hedefleri için kamu yatırımlarına önem verilmiş ve DYB'ye bunun finansmanı için sınırsız yetkiler tanınmıştır. En kilit yetki, Maliye Bakanlığı'nın kefaleti altında sermayesiyle sınırlı olmaksızın tahvil çıkarmak suretiyle borçlanma yetkisidir. Bu borçlanma yetkisiyle elde edilen kaynaklar, 1960'ların ortalarından itibaren gerçekleştirilen kamu yatırımlarının finansmanında kullanılmıştır (Akyüz, 2015: 67-68). 1950'li yılların ortalarından 1964 yılına kadar kamu yatırımlarının finansmanı DYB'ye benzer bir mantıkla AKS aracılığıyla yürütülmüştür. AKS, 1935 yılında Maliye Bakanlığı'na bağlı borç itfa fonu olarak kurulmuş; fakat 1950'lerin sonlarına gelindiğinde kamu yatırım bankası işlevini üstlenmiştir.

Banka gibi Sandık: Amortisman ve Kredi Sandığı

AKS, 1960'lı yılların başlarında kamu yatırımlarının finansmanını hem ülke içi hem ülke dışı kaynaklarla gerçekleştirmiştir. 1962 yılında AKS bünyesinde oluşturulan iç finansman fonu, dış borçlanma ile elde edilen kredilerden meydana getirilmiştir. AKS'nin ülke içi kaynakları birkaç kanaldan oluşturulmuştur. Birincisi 1953 tarihli 6115 sayılı kuruluş kanuna dayanarak tahvil ihraç yoluyla; ikincisi ise 6115 sayılı kanun gereğince bankaların mevduat munzam karşılıklarının AKS'ye aktarılmasıyla elde edilen kaynaklardır. Tablo 1'de görüldüğü üzere, 1963 yılına kadar AKS tarafından Türkiye'nin sanayileşmesinde önemli rollere sahip kamu işletmelerine 4,5 milyar TL'lik kredi sağlanmıştır. Bu kredinin yarısı iç finansman fonundan, yarısı da AKS'nin 6115 sayılı kanuna istinaden elde ettiği kaynaklardan sağlanmıştır.

Kamu yatırımlarına verilen yaklaşık 2 milyar TL'lik kredi, 1962 yılında kurulan iç finansman fonu aracılığıyla sağlanmıştır. İç Finansman Fonu, 17.04.1959 tarihinde AKS gözetiminde/nezdinde yönetmelikle kurulmuştur (IMF, 1959: 46). Bu fonun başlıca kaynaklarını; OECD ülkelerinden temin olunan kredilerin Türk Lirası karşılıkları, Amerika Birleşik Devletleri'nden sağlanan hibe ve kredilerin Türk Lirası karşılıklarından bu maksatla ayrılan miktarlar, İktisadî Devlet Teşebbüsleri'nin ihtiyaçlarını karşılamak üzere uluslararası kurumlardan temin edilen kredilerin Türk Lirası karşılıkları ile Maliye Bakanlığınca çeşitli kaynaklardan temin olunan fonlar oluşturmuştur (TCMB, 1963: 12). DYB kurulduğunda AKS kanunu ilga edilmiş ve böylece iç finansman fonu da DYB'ye devredilmiştir.

1963 yılı itibarıyla AKS'nin kaynak miktarı 5 milyon TL'ye ulaşmıştır. Biriken bu kaynağın menşei, 1935 yılında Amortisman Sandığı olarak kurulan ve 1953 yılında da kapsamı genişletilerek AKS'ye dönüştürülmesiyle yürütülen spesifik

bir kamu borçlanma politikasında saklıdır. Kapsamı genişletilen AKS, kamu borçlanma piyasasının hem düzenleyicisi hem de bu piyasanın kreditorü olarak dizayn edilmiştir.

Tablo 1. 31.12.1963 Tarihi İtibariyle %1,3,5,6 (6,25), (6,5), 7 Faiz Nispetlerinde AKS Kaynaklarından Kamu Kurumlarına Açılan Kredi Bakiyeleri (TL)

Borçlu Kurumu Unvanı	6115 Sayılı Kanuna Göre Açılan Kredilerin Bakiyeleri	İç Finansman Fonundan Verilen Kredi Bakiyeleri	AKS Toplam Krediler
Maliye Bakanlığı	177.483.684,78		177.483.684,78
Makina Kimya Endüstrisi K.	139.063.341,48	202.175.004,84	341.238.346,32
Etibank	199.043.677,65	261.701.131,64	460.744.809,29
İller Bankası	192.592.719,81	35.248.229,10	227.840.948,91
T.CDD İşletmesi	357.425.535,67	336.720.174,14	694.145.709,81
Et ve Balık Kurumu	10.216.935,98		10.216.935,98
Sümerbank	190.844.024,38	95.863.707,28	286.707.731,66
Denizcilik Bankası	166.228.312,22	156.321.965,02	322.550.277,24
Şeker Fabrikaları	284.990.319,28	194.137.554,12	479.127.873,40
T. Çimento Sanayii	97.407.500,37	41.335.652,30	138.743.152,67
PTT İşletmesi	69.201.974,45	16.283.121,90	85.485.096,35
T. Emlâk Kredi Bankası	827.879,43		827.879,43
T. Kömür İşletmeleri	161.210.038,78	215.005.866,70	376.215.905,48
Azot Sanayii	39.903.378,52	245.258.520,03	285.161.898,55
T. Seluloz ve Kâğıt Fabrikaları	11.835.695,30	81.930.482,47	93.766.177,77
T. Demir ve Çelik İş.	68.342.781,18	302.609.352,32	370.952.133,50
Petrol Ofisi	1.040.485,37	46.000.000,00	47.040.485,37
Türk Hava Yolları	41.921.762,65	4.218.560,01	46.140.322,66
Toprak Mahsulleri			
Ankara Çimento Sanayii	3.000.000,00		3.000.000,00
Emekli Sandığı		58.163.715,25	58.163.715,25
Atatürk; Orman Çiftliği	900.000,00		900.000,00
Toplam	2.213.480.047,30	2.292.973.037,12	4.506.453.084,42

Kaynak: TBMM. (1964). *1964 Yılı Bütçe Kanunu Tasarısı ve Karma Bütçe Komisyonu Raporu*. Ankara : TBMM Basımevi.

AKS, 03.07.1953 tarihli ve 6115 sayılı Kanun ile Maliye Bakanlığı'na bağlı tüzel kişiliği olan ve özel hukuk ilkelerine tabi bir kamu yatırım bankası niteliğinde kurulmuştur. AKS'ye iki temel rol biçilmiştir. Bu roller, kamu kurumlarının uzun

vadeli kaynak ihtiyacının karşılanması ve devlet borçlanma piyasasının yönetimi şeklindedir. AKS'ye kamu borç yönetimiyle devlete ait iç ve dış borçlanma tahvil ve bono piyasasını düzenlemek ve bu borçların tevhit (birleştirme), tahvil (dönüştürme), tahkim (sağlamaştırma) ve itfası için gerekli işlemleri yapılması rolü verilmiştir. Bununla birlikte sanayi, maden, ulaştırma, enerji ve su işleriyle uğraşan veya bu gibi işlerin finansmanına yardım etmekle görevli olan kamu kurum ve işletmelerine AKS kaynaklarından uzun vadeli borç verebilme imkânı tanınmıştır.

Tablo 2. 31.12.1963 İtibariyle Sandığın Kaynakları (TL)

Öz Kaynaklar	
Ödenmiş Sermayesi	250.000.000,00
İhtiyatlar	55.887.546,35
Karşılıklar	80.396.188,51
Yabancı Kaynaklar	
Tahviller	706.739.606,00
Munzam Karşılıklarından 301 Sayılı Kanun'la Sandığa Bırakılan Kısım	1.247.001.472,28
İç Finansman Fonu	
AID	1.047.396.198,14
OECD	989.471.079,70
Alman	465.852.178,12
Kambiyo Kredi Fonu	73.480.516,92
Toplam	4.916.224.786,02

Kaynak: TBMM. (1964). 1964 Yılı Bütçe Kanunu Tasarısı ve Karma Bütçe Komisyonu Raporu. Ankara : TBMM Basımevi.

Tablo 3. 31.12.1963'e Kadar İhraç Edilmiş Tahvillerin Dökümü ve Tedavülde Olan Miktarları (TL)

Tahvilin Cinsi	İhraç Edilen Miktar	Resûlmal Bakiyesi 31.12 .1963
%5 Faizli 1955 Tertip I	60.000.000,00	42.680.000,00
%5 Faizli 1955 Tertip II	20.000.000,00	14.225.000,00
%3 Faizli 1955 Tertip II	30.000.000,00	20.072.000,00
%5 Faizli 1957 İstikrazı	50.000.000,00	41.650.000,00
%5 Faizli 1958 İstikrazı	40.000.000,00	33.320.000,00
%5 Faizli 1959 İstikrazı I	50.000.000,00	43.490.000,00
%5 Faizli 1959 İstikrazı II	25.000.000,00	21.750.000,00
%3 Faizli 1957 İstikrazı III	25.000.000,00	21.108.000,00
%5 Faizli 1960 İstikrazı	100.000.000,00	90.470.000,00
½ Faizli Hususi Tertip	250.000.000,00	1.529.740.606,00
%6 Faizli 1963 İstikrazı	225.000.000,00	225.000.000,00
Toplam		706.739.606,00

Kaynak: TBMM. (1964). 1964 Yılı Bütçe Kanunu Tasarısı ve Karma Bütçe Komisyonu Raporu. Ankara : TBMM Basımevi.

AKS'ye bu iki rolün ifası için kaynaklar sağlanmıştır. Sandığın öz kaynağı ve itibari sermayesi 250 milyon TL olarak belirlenmiştir. Yabancı kaynakları ise iki kalemden oluşmaktadır. İlki sandığa itibari sermayesinin iki katına kadar uzun vadeli tahvil çıkarma yetkisi verilmesi, ikincisi ise bankaların mevduat munzam karşılıklarının Merkez Bankası'nda AKS hesabına faiz karşılığında yatırılması ile elde edilen kaynaktır.

Tablo 4. 28.02.1963 Tarihi İtibariyle Banklar Mevduat Munzam Karşılıkları Bakiyeleri (TL)

Banka Adı	%4 Vadeli ve Vadesiz Toplam
Akbank	30.092.226,64
Osmanlı Bankası	55.300.561,25
Ziraat Bankası	368.327.910,78
Emlak Kredi Bankası	74.591.439,88
Garanti Bankası	21.346.772,37
İş Bankası	313.059.078,32
Türk Ticaret Bankası	47.980.136,35
Vakıflar Bankası	29.348.894,55
Yapı ve Kredi Bankası	150.324.056,46
Diğer (42 Banka)	145.894.671,11
Toplam	1.236.265.747,71

Kaynak: Amortisman ve Kredi Sandığı. (1963). *01.03.1962-28.02.1963 Hesap Dönemi Faaliyet Raporu*. Ankara: Amortisman ve Kredi Sandığı, ss. 72-73

Sandığın tahvil çıkarma yetkisi 6115 sayılı yasa ile itibari sermayesinin iki katı ile sınırlandırılmışken 1959 tarihli 7348 sayılı yasa ile bu yetki genişletilerek üç katına çıkarılmıştır. 1955 ile 1963 yılları arasında 2 özel amaçlı toplam 11 tertip tahvil ihraç edilmiş ve piyasadaki AKS tahvilleri 700 milyon TL'yi aşmıştır. Sözü edilen tahvile ilişkin 6115 sayılı yasadaki düzenleme yapılarak tahviller, 20 yılda ifta olmak üzere hamiline muharrer ve faiz kuponlu olarak düzenlenmiştir. İhraç edilen tahvillerin kamu kurum ve kuruluşlarının ve yerel yönetimlerin ihalelerinde teminat olarak kullanılması hükmü de konulmuş; böylece sandık tahvillerine likit bir nitelik kazandırılmıştır. Likit nitelik kazandırmanın yanında daha önce hazine tahvillerine tanınan imkân AKS tahvillerine de tanınmıştır. Hazine tahvillerine tanınan bu imkân iki biçimdedir: Birincisi bankaların ve şirketlerin ayırmaya mecbur oldukları yedek akçeleri karşılığında devlet iç istikraz tahvilleri almak zorunda olmalarıdır. İkincisi ise kamu kurumları, yerel yönetimler, kamu iktisadi teşebbüsleri ve her türlü emekli ve yardım sandıklarının üstlendikleri işleri yaptıktan sonra kalan kaynaklarıyla herhangi bir işlemde kullanmamak üzere devlet iç istikraz tahvilleri satın almak

zorunluluğudur. Bu yöntemle şirketlerde, bankalarda ve kamu kurumlarında atıl duran kaynakların kalkınmanın finansmanında kullanılması sağlanmıştır. AKS tahvillerinin ekonomide atıl duran kaynaklara yatırılma zorunluluğu, onu vergi benzeri bir yapıya kavuşturmuştur. AKS, tahvil ihraç yetkisi ile ekonomide atıl kaynakları hamiline muharrer menkul kıymet haline getirerek sermayenin dolaşım hızını artırmıştır.

Yukarıda ifade edilenle beraber 1953 tarihli 6112 sayılı yasa ile bankalarda atıl duran bazı kaynakların AKS aracılığıyla kalkınmanın finansmanında kullanılması sağlanmıştır. Sözü edilen bu kaynak, bankaların Bankalar Kanunu uyarınca ayırmak zorunda oldukları mevduat munzam karşılıklarıdır. 1936 tarihli Bankalar Kanunu'nda bu karşılıkların devlet tahvillerine ve menkul kıymetlere yatırılması hükmü konulmuştur. 1942 yılında mevduat munzam karşılık oranı %15'ten %20'ye yükseltilmiştir. 1953 tarihli 6112 sayılı yasa ile bankalar; mevduat munzam karşılıklarını tahvillere değil, Merkez Bankası'nda AKS adına açılmış hesaba nakden yatırmak ile mükellef kılınmıştır. Yatırılan bu kaynağa uygulanacak faiz oranı %4 olarak belirlenmiş ve böylece 1963 yılı itibariyle yaklaşık 1 milyar 250 milyon TL'lik kaynak elde edilmiştir. Tablo 4, 1963 yılı itibariyle sözü edilen bu kaynakların banka dağılımını göstermektedir. 1963 yılında 50'yi aşkın banka arasında en çok pay Ziraat Bankası ve İş Bankası'na aittir. Sözü edilen bu yasal düzenleme ile Merkez Bankası hesabında atıl duracak olan mevduat munzam karşılıklarının kamu finansmanında kullanılması sağlanmıştır.

Tablo 5. AKS'nin Yaptığı Kamu Borç İtfası (değer TL)

Dönem	İç Borçlar				Dış Borçlar			
	İç Borç Tahvil Alımı		İç Borç Tahvil İtfası		Dış Borç Tahvil Alımı		Dış Borç Tahvil İtfası	
	Değeri	Adedi	Değeri	Adedi	Değeri	Adedi	Değeri	İtfa
10.07.1953-28.02.1954	7.397.200	73.972	205.203	2.053			62.155	2.157
01.03.1954-28.02.1955	14.841.400	143.779	5.678.940	56.983	1.083.887,26	63.869	819.452,28	2,839
01.03.1955-29.02.1956	13.284.776,93	128.801	2.307.342,99	23.621	184.189,26	4428	818.656,96	3.141
01.03.1956-28.02.1957	21.153.113,63	816.232	5.116.205,82	539.744	2.363	20	701.018,47	7.626
01.03.1957-31.05.1957	40.388.394,55		26.480.119,52					

Kaynak: Devlet Arşivleri Başkanlığı, Cumhuriyet Arşivleri, 030.00.001.000.000.88.553.9

1953 yılında AKS'nin kurulmasıyla eş zamanlı olarak Merkez Bankası Kanunu'nda değişiklik yapılarak AKS'ye kaynak yaratılmıştır. Bu kaynaklar, kamu yatırımlarının finansmanında kullanılacak şekilde düzenlenmiştir. Kamu yatırımlarının finansmanı AKS'nin ikincil işleviydir. Temel görevi ise kamu borçlanma piyasasını düzenlemek, denetlemek ve borçların itfasını sağlamaktır. Kuruluş gerekçesinde AKS'ye kamu borçlarının itfasına ek olarak bu borçların her türlü düzenlenme yetkisi de verilmiştir. Bu düzenlemedeki amaç, devletin yeniden borçlanabilmesi için güven tesis etmek ve kamu borç piyasasının temizlenmesini sağlamaktır. Değeri düşen ve bu nedenle borçlanma piyasasında güven zedeleyen tahvilleri satın alıp itfasını sağlayarak kamu borçlanma piyasasını temizlenmesi amaçlanmıştır. Tablo 5'te gösterildiği gibi, 1953 ile 1957 yılları arasında AKS kamu borç itfasını gerçekleştirmiştir.

Bu tasarı ile Sandığın eski görevlerinde yapılan genişleme, devlet borçlarının azaltılması ve itfasına zamimeten (ek olarak) kendisine bunları tevhit, tahvil ve tahkim vazifelerinin verilmesi suretiyledir. Diğer taraftan sandığın devlet tahvilât piyasasının nâzımı olduğu ve kendisine bu defa tahvil ihraç yetkisinin de verildiği göz önüne alınarak, kanunlarında tahvil ihraç salâhiyeti mevcut olan idare ve teşekküllerin malî piyasaya tevcih edecekleri geliş güzel taleplerin menfi neticelerini önlemek maksadıyla bunların istikraz salâhiyetlerini kullanmaları Sandığın mütalâasına ve Maliye Bakanlığının muvafakatine tâbi tutulmuştur. (Başbakanlık, 1953: 2)

AKS, kamu borç itfasını yapmak üzere Maliye Bakanlığı'ndan avans almaya yetkili kılınmıştır. Bunun yanında 1955 yılı 6544 sayılı Yasa ile Merkez Bankası Kanunu'nda değişiklik ile kamu tahvillerinin satın alınması amacıyla AKS'nin 120 gün vadeli borç alabilmesi yönünde düzenleme yapılmıştır. Bu borçlanabilme yetkisi Merkez Bankası'nın ticari senetler hesabının üçte biri oranında düzenlenmiştir.

AKS 1953 yılında kurulduğunda kamu kurumlarına ait kısa vadeli borçlanma piyasası çok genişlemiş ve bunun enflasyonist etkisi artmıştır. 1923'ten sonra kurulan kamu bankaları, kamu iktisadi teşebbüsleri ve alt yapıdan sorumlu bazı kamu kurumlarına kendilerine ait kuruluş kanunlarında uzun ve kısa vadeli ve tahvil ve bono bazlı borçlanma yetkileri verilmiştir. 1953 yılı bütçesine yansıyan kısa vadeli borçlanma miktarlarına bakıldığında bu yetkilerin geniş ölçülerde kullanıldığı görülmektedir. AKS'nin kurulmasıyla bu yetkiler Sandığın ve Maliye Bakanlığının iznine tabi kılınmıştır. Kamu borçlanma piyasasının tanzimi iki biçimde yapılmıştır. Birinci olarak sermayesine devletin iştiraki bulunan bankalarla, katma bütçeli kuruluşlar ve bunlara bağlı yardım ve emeklilik sandıklarının, ellerinde bulunan tahvilleri satış koşullarını AKS'nin belirleyeceği hükmü getirilmiştir. İkincisi olarak ise tahvil ihracına yetkili katma bütçeli

kurumlar, belediyeler, kamu bankaları, İktisadi Devlet Teşekkülleri ve ileride aynı yetkiye sahip olacak kurumların, Sandığın ve Maliye Bakanlığı'nın izni olmadan tahvile veya tahvilsiz uzun vadeli borçlanamayacağı hükmü konulmuştur. Böylece AKS kamu borçlanma piyasasının kilit kurumu haline gelmiştir. Bir yandan tahvil ihraç ve tahvil piyasasını düzenleyici yetkileriyle donatılmış olarak, bir yandan da kamu kurumlarına uzun vadeli kaynak sağlayıcı olarak gölge merkez bankası konumunu üstlenmiştir.

AKS, 1953 yılında kalkınmada önemli roller üstlenen kamu kurumlarına uzun vadeli borçlanma imkanı tanıyan kredi kurumu olarak inşa edilmiştir; bunun yanında Amortisman Sandığı'ndan kalan esas işlevini de yerine getirmektedir. Amortisman Sandığı'nın ilgisiyle AKS'ye 35 milyon TL'lik sermaye aktarılmıştır. Bu sermaye, Sandığın 1935 yılından 1953 yılına kadar yürüttüğü kamu borç itfa işlevini yerine getirmesiyle elde edilmiştir.

Tablo 6. 1935-1952 Yılları Arasında Amortisman Sandığının Gelir Gider Durumu (TL)

Yıllar	Gelir	Tahsis Edilen Kaynak	Gider	Yıllar	Gelir	Tahsis Edilen Kaynak	Gider
1935	12.235,50		46.163,00	1945	2.254.974,05	372.374,01	219.439,58
1936	31.464,18	774.155,71	46.163,00	1946	13.518.079,16	11.298.996,44	
1937	196.829,95	5.135.423,90	44.946,66	1947	14.402.669,08	466.731,77	8.140.787,00
1938	944.867,87	973.332,89	142.677,99	1948	2.304.535,99	2.304.535,99	
1939	1.089.723,00	1.027.533,90	1.016.973,48	1949	3.672.390,58	3.672.390,58	
1940	1.734.169,17	261.232,17	13.682,99	1950	3.085.748,17	3.085.748,17	
1941	3.168.786,66	948.098,78	316.562,00	1951	2.871.692,04	2.871.692,04	
1942				1952	2.181.607,57	2.181.607,57	
1943	4.977.406,17	5.231.180,32					
1944	820.182,00	187.056,05	14.371,15				

Kaynak: 1935-1952 yıllarına ait Kesin Bütçe Kanun verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır. https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/kanunlar_erisim.Giris

Amortisman Sandığı'na ilişkin niceliksel veriler ancak 1935-1953 yılları arasındaki kesin bütçe kanunlarından elde edilebilmektedir. Tablo 6'daki verilere bakıldığında, sandığa yıllar itibariyle tahsis edilen kaynak arttığı görülmektedir. Söz konusu kaynak ileride anlatılacağı üzere devlet borçlanma piyasasına olan güvenin sürdürülmesi amacıyla kullanılmıştır. Bunun yaparken sandık gelir elde etmiştir. Bu süreçte, sandığın tek işlevinin itfa ile kalmayacağı; 1953'te üsteleneceği kamu kredi kurumu işlevinin sinyalleri 1947 yılındaki dönüşümde açığa çıkmıştır.

Kamu Borç İtfasından Kredi Sandığına: Amortisman Sandığı

1946 yılında Amortisman Sandığı'nın aktif mevcudu 65 milyon liraya ulaşmış ve Sandık, Maliye Bakanlığı'na bağlı tüzel kişiliği olan ve özel hukuk hükümlerine bağlı bir kurum olarak kurgulanmış ve Sandığın itibari sermayesi de 150 milyon TL olarak belirlenmiştir (Başvekalet, 1946: 2). Sandığın sermayesinin artırılması ve yasal yapısının yeniden düzenlenmesi, 1935 -1946 yılları arasında kamu borçlarının itfasının bir sonucu oldu. Söz konusu olan borçlar, Osmanlı'dan kalan Düyun-u Umumiye borçları ile 1918'de yapılan iç borçlanmadır. Söz konusu iki kamu borcu, ilgili dönemdeki kamu borçlanması sürekliliği açısından önemli engeller olmuşlardır. Amortisman Sandığına 1935-1946 yılları arasında özel kanunlarla 1918 Osmanlı İç Borçlanması, Türk Borcu Tahvilleri ve Anadolu Demiryolu ve Haydarpaşa Limanı Şirketleri hisse senetleri ve tahvillerinin itfası gerçekleştirilmiştir. Yukarıda belirtildiği gibi, kamu borçlarının geri ödenmesi genel bütçe üzerinden rutin olarak tahsisat ayrılarak yapılmıştır. Fakat Amortisman Sandığı'nın kilit rolü, devlet itibarını her daim canlı tutmak için olağanüstü itfalar gerçekleştirmek olmuştur.

Türk borcu tahvilleri, 1854 yılından itibaren yapılan uzun vadeli borçlanma tahvillerinden ödenmemiş olanların konsolide/tahkim edildiği borçlanma tahvilleridir. 1928 yılındaki anlaşma ile Osmanlı İmparatorluğu'ndan kalan dış borçların Türkiye'ye kalan kısmının tespiti ve kabulü sağlanmıştır (Başvekalet, 1928). 1929 dünya krizi ve bütçeye önemli bir yük getirmesi nedeniyle borçların geri ödenmesi Kasım 1929 ve Mayıs 1930 taksitleri dışında yapılamamıştır (Soylu, 2015).¹ Bu nedenle 1933 yılında yapılan yeni bir anlaşma ile sözü edilen borçlar %7,5 faizli ve 50 yıl vadeli Türk Borcu Tahvilleri (Akdeniz, 1964; Özdemir, 2010) ile konsolide edilmiştir. Konsolidasyon sonucunda Osmanlı dış borçlarından Türkiye'ye 8.5 milyon altın Türk Lirası miktarında borç kalmıştır. 1933 yılında yapılan borç anlaşmasında iki önemli avantaj elde edilmiştir. Birincisi borçlanmada altın kaydı reddedilmiş ve alacaklı ülkelerin ulusal paraları ile borç ödemesinin yolu açılmıştır. İkincisi ise konsolide Türk Borcu Tahvilleri'nin erken ödeme imkânı elde edilmiştir (Başvekalet, 1933: 5).

1930'larda birçok Avrupa ülkesinde altın para sistemi aşamalı olarak terk edilmiş ve 1929 durgunluğunun giderilmesi için devalüasyon yaygınlık kazanmıştır. 1930'lardaki bu devalüasyonlar, rekabetçi devalüasyon veya komşuyu yoksullaştıran (beggar-thy-neighbor) devalüasyon olarak tarif edilmektedir (Rickards, 2013: 82). Rekabetçi devalüasyonlar, Avrupa ülkelerinin 1929 krizinin etkilerini bertaraf etmek için kendi aralarında uyguladıkları kısa vadeli bir stratejidir. 1928 ve 1933 yıllarında yapılan Düyun-u Umumiye borçlarının geri ödeme anlaşmaları Fransız Frangı üzerinden yapılmıştır. 1936 yılında

Fransız ve İsviçre Frangı'nın %30 civarında devalüe edilmesiyle bu borçların geri ödenmesinde avantaj elde edilmiştir. Avrupa'da bulunan %7,5 faizli Türk Borcu tahvillerinin piyasa değeri de azalmıştır. Bu azalma zaman içinde dalgalanma gösterse de 1937'nin Kasım ayında 14,31 frank değerine kadar düşmüştür (Akşam Gazetesi, 1937). Söz konusu tahvillerin değerinin düşüşü fırsat bilinerek tahvillerden erken itfa, satın alma ve iç borçlanma tahvilleri ile mübadele gibi bir dizi yöntemle kurtulmanın yolları aranmıştır. Döviz bazlı tahvillerin iç borçlanma tahvilleriyle mübadelesi görevi Amortisman Sandığına verilmiştir.

...Dövizle natık borçlarımızın dâhili borç haline ifrağı (dönüştürme) yolunda takip olunan gayeye vusul (erişme) için Amortisman Sandığına verilmiş olan salâhiyetlere müsteniden mezkûr sandığın girdiği taahhüttün gerine getirilebilmesi ve mübadele müddetinin 22 kânunusani 1940 da hitam bulması dolayısıyla fazla miktarda arz edileceği tahmin olunan Türk borcu tahvillerinin alınabilmesi için sandığa 3,5 milyon liralık avans verilmesi zarurî görülmüştür. (Başvekalet, 1939: 1)

Tahvil mübadelesi için iki özel kanun hazırlanmıştır. Birincisi Anadolu Demiryolu ve Haydarpaşa Limanı Şirketleri esham, tahvil ve mümessil senetlerinin Sivas-Erzurum ile Ergani Tahvilleri ile mübadeleyi ön gören 1937 tarihli 3136 sayılı Kanun'dur. İkincisi ise 1918 Dahili İstikraz Tahvilleri ve Türk Borcu Tahvillerinin 1938'de çıkarılacak olan devlet tahvilleriyle mübadeleyi ön gören 1938 tarihli 3322 sayılı Kanun'dur. Türk borcu tahvilleri Osmanlı dış borçlarının konsolide edildiği tahvillerdir. 3322 sayılı yasa ile bu kez konsolide edilmiş Osmanlı dış borçlarının iç borçlanmaya tahvili sağlanmıştır. Yani Osmanlı'dan kalan borçlar, tahkim/konsolide edilerek cumhuriyet dönemi iç borçlanması ile bağı kurularak sürekli borç haline getirilmiştir.

Her iki kanunda da borç mübadelesindeki temel vurgu altın para sisteminin terk edilmiş olması ve Fransız ve İsviçre Frankı'nın devalüe edilmesi üzerinedir. Bu kanunlarla Avrupa ülkelerinde döviz bazlı tahvillerin mübadelesi yapılmak istenmesinden öte esas mesele sözü edilen tahvillere sahip Türk yatırımcıları korumak olmuştur. Söz konusu kanunların iki temel amacı vardır. Tahvillerin Türkiye'deki sahiplerinin, Avrupa'daki devalüasyon nedeniyle karşılaştıkları zararları gidermek ve devlet tahvil piyasasındaki dalgalanmaya neden olan 1933 Türk Borcu Tahvilleri ve Anadolu Demiryolu ve Haydarpaşa Limanı Şirketleri Tahvilleri gibi tahvilleri satın alarak devlet tahvil piyasasının istikrarını sağlamaktır.

Bu yeni vaziyet altın esasına istinat eden ve daima İsviçre Millî bankasınca altın ile tediye edilmesi mecburî olan frankla yapılmış istikrazların hepsinin altın esasından ayrılmış frankla tediyesini kanunî kılmıştır. Hükümet şu kanunî vaziyet karşısında bugün geçer akçe mahiyetini kaybetmiş olan eski altın frank esasından tediye devamda ısrarı Türk vergi mükelleflerine karşı caiz görülemeyecek bir haksız muamele teşkil edeceğini düşünerek Türk mükelleflerini İsviçre Hükümetinin yukarıda sözü geçen kanunun (1929 tarihli 1375 sayılı kanun) bilumum borçlulara temin ettiği vaziyet ve menafiden istifade ettirmeği kendisine terettüp eden vazifelerden biri olarak görmüştür. (Başvekalet, 1937a: 1).

Devalüasyondan sonra Anadolu Demiryolu ve Haydarpaşa limanı şirketleri iştirak mukavelenamelerinde mevcut altın kayıtlarının bertaraf edilmesi üzerine tahvilât kayıtlarında vukua gelen mühim sukutlardan Türk hâmilleri vikaye (koruma) maksadıyla 3136 sayılı kanunla alman tedbirlerin, Türk borcu tahvillerine de teşmil edilmesi bir taraftan hak ve adalet icabı diğer taraftan Devlet kredisi için lüzumludur. Hak ve adalet icabıdır. Çünkü bu tahvillerin servisini devalüe frank veya dolarla yapmağa karar verdikten sonra Anadolu Demiryolu ve Haydarpaşa Limanı Şirketleri Tahvillerinde olduğu gibi bunlarda da vukubulan sukut yüzünden Türk hâmilleri mühim zararlara maruz kalmışlardır. (Başvekalet, 1937b: 1).

Söz konusu tahvillerin iç borçlanma tahvilleriyle mübadelesi, bir yandan tahvil piyasasında istikrarı sağlarken bir yandan da Hazine'ye/Maliye Bakanlığı'na bazı avantajlar sağlamıştır. 3322 sayılı ve 3136 sayılı Kanunlar ile tahvilleri mübadele işlemi Amortisman Sandığı'na verilmiştir. Hem bu iki kanunla hem ek kanunlarla Amortisman Sandığı'na ek avans verilmiştir. Verilen avansların yanında sandığın sermayesini artıracak olanaklar sağlanmıştır. Tablo 6'da 1935 yılından itibaren Amortisman Sandığı'na kaynak tahsisi yapılmakta olduğu görülmektedir. Yapılan tahsisle yukarıda ifade edilen borçların erken itfası sağlanarak gelir elde etmiş olduğu görülmektedir.

Mübadeleye konu olan 1918 Dahili İstikraz Tahvilleri 20 yıl itfa süreli ve 16 milyon liralık (Osmanlı İmparatorluğu Lirası) ihraç edilmiştir (Georgeon, 2006). Bu miktarın 8 milyon TL'lik kısmı 1938'e kadar itfa edilmiştir; 7 milyon TL'nin Hazine'de, 700.000 TL'nin Merkez Bankası'nda, Ziraat Bankası ve diğer özel bankalarda, 300.000 TL'nin ise piyasada olduğu tahmin edilmektedir (Başvekalet, 1937b: s. 4). 3322 sayılı Kanun ile Hazine'nin elindeki 7 milyon TL'lik sözü edilen tahvil Amortisman Sandığı portföyüne devredilmiştir. İtfa süresi sonuna gelinmiş 1918 dahili istikraz tahvillerinin 1938 ikramiyeli devlet tahvilleri ile mübadele edilmesiyle tahvillerin ömrü 20 yıl daha uzatılmıştır. 1918 tahvilleri

devlet ihalelerinde teminat olarak kullanılabilmekteydi. Böylece bu tahvillerin devlet ihalelerinde tekrar kullanılma süresi de 20 yıl uzatılmış oldu.

Mübadeleye konu olan 1933 Türk Borcu Tahvilleri 50 yıl itfa süreli %7,5 faizli olarak ihraç edilmiştir. Bu tahvillerin kupon faizleri ise 180 kuruştur. Nominal değeri 500 Fransız Frangı olarak 1.925.272 adet 3 tertip olarak ihraç edilmesi planlanmıştır. Tahvillerin ihraç edildiğindeki piyasa fiyatı 27 TL iken 1934'te 29 TL'ye kadar yükselmiştir (Akşam Gazetesi, 1934). Fakat yukarıda belirtildiği gibi 1937 yılında tahvillerin piyasa fiyatı 14,31 TL'ye kadar düşmüştür. Tahvillerin değeri iki nedenle düşmüştür. 1936'daki Fransız Frangı'nın devalüasyonu birinci nedendir. İkinci neden ise 1935 yılında Düyun-u Umumiye Meclisi ve Fransız Hükümeti ile yapılan anlaşma ile borcun yarısının malla ödenmesinin kabul edilmesidir.

Tahvillerin değer yitirmesi karşısında mali piyasalara etkisini azaltmak için ikili bir yol izlenmiştir. Önce 3322 sayılı kanunla 1933 Türk Borcu Tahvillerine sahip Türk hamillerini korumak için %7 faizli 20 yıl itfa tarihli ve kupon faizi 140 kuruş olan 1938 ikramiyeli dahili istikraz tahvilleri ile mübadelesi yapılmıştır. Türkiye'de bulunan Türk Borcu Tahvilleri'nin miktarı 578.000 TL olarak tahmin edilmektedir. Bunların mübadelesi ile tasarruf sağlanacağı öngörülmüştür. Mübadelesi öngörülen tahviller hem kupon faizi hem de tahvil faizi daha düşük olan tahvillerdir. 50 yıl itfa süreli tahvil yerine 20 yıl itfa süreli tahvil verilerek devlet tahvil piyasasının güvenilirliği tesis edilerek başka bir avantaj daha elde edilmiş olacaktır. Tahvil mübadelesi haricinde söz konusu tahvillerin Avrupa piyasalarından satın alınması ile devlet tahvil piyasasına etkisi azaltılmaya çalışılmıştır. Nitekim 1940 yılında Türk Borcu Tahvilleri'nin 840.738 adedine -745.132 adedi Hazine'de olmak üzere- Türkiye sahip olmuştur.

Amortisman Sandığı söz konusu tahvillerin mübadelesinden ve satın alınmasından sorumlu kurumdur. 1939 yılında 12.041.170 TL'lik tahvili bünyesinde toplamış ve yaptığı işlemler sonucunda 31.10.1939 hesap döneminde 7.282.926 TL'lik ödenmiş sermayeye sahip olmuştur. Bu sermayenin kaynağı *hariçte tahvil mübadelesi dahilinde tahvil mübadelesi* görevini yürütmesi sonucunda elde edilmiştir. 1940'lı yıllara gelindiğinde Amortisman Sandığı, Hazine için tasarruf ve ihtiyat sandığı ve döviz temin eden bir kurum olarak tarif edilmiştir (Başvekalet, 1939: 3).

Sandığın 1939 yılında, kamu borçlanma piyasasında 'hariçte tahvil mübadelesi, dahilinde tahvil mübadelesi' biçiminde işlevi belirgin hale gelmiştir. Bu işlev, Sandığın kurulduğu dönem ve öncesindeki kamu borçlanma piyasasının gerekliliğinde saklıdır. 1920'li yılların ortalarından itibaren ulaştırma öncelikli

olmak üzere alt yapı yatırımları hız kazanmıştır. Altyapı yatırımları önce bütçe olanakları ile daha sonra ise kısa vadeli devlet borçlanmaları ile finanse edilmiştir. Bu, kısa vadeli/dalgalı devlet borçlanma piyasasını genişletmiş ve 1930 yılında bu piyasanın işlerliğini sağlayacak Merkez Bankası kurulmuştur. Bunun yanında devlete ait borçlanma senetlerini takip, denetleme, düzenleme ve itfasını yapacak bir yapıya ihtiyaç duyulmuştur. Bu ihtiyaca dayanarak 1935 tarihli 2794 sayılı Kanun ile bir Amortisman Sandığı (fonu) kurulmuştur. Sandık, Maliye Bakanlığı'na bağlı fakat yönetimi Merkez Bankası ile ortak yürütülecek şekilde kurgulanmıştır. Sandığın temel görevi devlet iç ve dış borçlanma tahvillerini satın almak ve bu piyasayı düzenlemek amacıyla müdahale etmek şeklindedir.

Devlet tahvilleri piyasasının kontrolsüz kalması spekülâtif muamelelerin ve bazı arazi ve istisnâî ahval ve şeraitin tesiriyle tahvilât kıymetlerinde zaman zaman temevvüçler vukua gelmesine sebebiyet verebilir. Hakikî ve tabîî sebeplere istinat etmeyen bu temevvüçlerin hem devlet itibarını ve hem de devlet istikrazlarına paralarını yatırmış olan tasarruf erbabını müteessir etmesi tabiidir. Birçok memleketlerde zamanında piyasaya müdahale edebilmek ve bu gibi ahvalin önüne geçebilmek için Maliye vekâleti emrine hususî (fond)'ler verilmektedir. Bazı memleketlerde ise devlet borçlarının sureti muntazamda ve en müsait şekillerde ifasını temin edebilmek maksat ile idaresi müstakil (autonome) amortisman sandıkları vücuda getirilmiş ve bir kısım Devlet varidatı bu sandıklara sureti daimede tahsis edilmiştir.

İşte bu amortisman sandığı vücuda getirilmesi hakkında merbut kanun lâyihası projesi bizde mevcut olan bir boşluğu doldurmak maksat ile tanzim edilmiştir. Bu projenin iki hedefi vardır. Birisi devlet tahvilleri piyasasının tanzimi için icabında müdahalelerde bulunmak ve diğeri de devlet bütçesine her sene vazedilen taksitlerle yapılan normal itfa haricinde olarak müsaid ahval ve şeraitten istifade ederek *fevkalâde itfalarla* Devlet borçlarını hafifletmek ve mümkün mertebe süratle ödemek. (Başvekalet, 1935: 2)

Amortisman Sandığı'nın kurulmasındaki temel gaye; hem ilgili kanunun genel gerekçesinde hem maliye ve bütçe komisyon zabıtlarında "Hem *devlet itibarını ve hem de devlet istikrazlarına paralarını yatırmış olan tasarruf erbabını müteessir etmek*" olarak belirtilmiştir (Başvekalet, 1935: 2). Sandığa bu temel gayeyi yerine getirebilmesi için geniş yetkiler verilmiştir. Bu yetkiler, devlet borçlanma piyasasının kontrolü için iki biçimde kurgulanmıştır. Birincisi; ülke çapında devlete ait borçlanma senetlerinin hangi kurumda ve ne kadar olduğunun tespiti amacıyla, katma ve özel bütçe ile yönetilen kurumlara ve bunlara bağlı her türlü sandıklara ve bütün bankalara ellerindeki devlet tahvillerini Amortisman Sandığı'na bildirme zorunluluğu getirilmiştir. İkincisi

ise devlet borçlanma piyasasındaki dalgalanmayı kontrol etmek üzere sözü edilen kurumların ellerindeki tahvillerin satışının kontrollü yapılması hükmü konulmuştur. Tahvillerin satışı iki kurumun sorumluluğuna bırakılmıştır. Devlet tahvillerinin satış şartları, ilgili kurumların Amortisman Sandığı'na müracaatı ve Maliye Bakanlığı ile Sandık yönetim kurulunun ortaklaşa kararlaştırması planlanmıştır (Amortisman Sandığı Hakkında Kanun, 1935). Sandığa tarif edilen işleri yapılabilmesi için Maliye Bakanlığı 5 milyon TL'lik sermaye vermeye yetkili kılınmıştır. Verilecek bu sermaye; bütçe fazlaları, zaman aşımına uğramış devlet tahvillerinin kupon ve amortisman bedelleri, zaman aşımına uğrayan mevduatlar, zaman aşımına uğrayan şirket kupon, esham ve tahvilât bedelleri gibi olağan dışı gelirlerden oluşmaktadır.

1935 yılında 5 milyon TL sermaye ile kurulan Amortisman Sandığı, 1964 yılında 1 milyon TL sermaye ve bu sermaye ile sınırlı olmaksızın tahvil ihraç yetkisi ile donatılmış, kalkınma planlarının finansmanından sorumlu kamu bankası haline dönüştürülmüştür. 1935-53 yılları arasında görevi kamu borçlanma piyasasında güven inşa etmekken, 1953-64 yılları arasında söz konusu piyasada hem güven inşa eden hem de bu piyasadan kamunun finansmanı için borçlanan bir yarı kamu bankası niteliğindedir. Kamu borçlanma piyasasını süpürmekle sorumlu olan söz konusu sandık, 30 yıllık süreçte evrilerek bir kamu yatırım bankasına dönüştürülmüştür.

Sonuç

1920'li yılların ortalarından itibaren "memleketi imar edecek sermaye" yeni cumhuriyetin önünde duran kilit bir sorundu. Bu sorunu daha da ağırlaştıran, Osmanlı İmparatorluğu'ndan kalan uzun vadeli dış borçlardı. Her iki sorunun temeli kamu gelirleri/vergiler ile kamu harcamalarının zaman ve miktar bağdaşmazlığına dayanmaktaydı. 1923 yılında aşar vergisinin kaldırılması, sözü edilen bağdaşmazlığı daha artırdı. Buna bulunan çözüm kamu borçlanmasıydı ve bu da iç borçlanma ile sınırlı kaldı. Çünkü I. Dünya savaşı sonrası uluslararası sermaye akımlarının sekteye uğramasıyla dış borçlanma imkanı ortadan kalkmıştı.

Dahili istikraz sistemi milli kalkınmanın en emin vasıtasıdır. Bu siyaset: vatandaşın devletine itimatına, milli paranın kıymetine güvenmesine, memleket imarını ve inkişafını bir borç bilmesine ve bütün bu yollarda kendi şahsının ve ailesinin menfaatini emniyette bilmesine bağlıdır.

Yeni vatana dahili istikrazlar yapabilir. Vatandaşların anlayışına, gönüllü rızasına istinat eden dahili istikraz siyaseti sermaye noktai nazarından içinde bulunduğumuz dar ve sakat daireyi, geniş, doğru ve müspet işler bir düzen haline getirecek tek vasıta ve çaredir. (İnönü, 2003: 52)

Cumhuriyetin inşasında dış borçlanma değil de iç borçlanma kaynaklarının daha çok kullanıldığı Grafik 1’de de görülmektedir. 1960’lı yıllara kadar iç borçlanma dış borçlanmadan yüksek olmuştur. Bununla beraber Grafik 2’de iç borçlanma itfası için ayrılan bütçe ödeneği iç borçlanma yüksekliği ile paralellik göstermektedir. İç borçlanmanın cumhuriyet inşasındaki önemi bir yana, üstelik ‘gönüllü rızaya istinat’ etmesi gerektiği vurgulanmıştır. Gönüllülüğe dair yapılan vurgu, devlet borçlanma piyasasının güvenilirliğinin sağlanmasını gerektirir ki iç sermaye kaynakları bu piyasaya aksın. Bu nedenle 1935 yılında devlet borçlanma piyasasında güvenilirliği sağlayacak Amortisman Sandığı kurulmuştur. Osmanlı’dan kalan dış ve iç borçlanma tahvilleri ve bununla beraber cumhuriyet dönemindeki iç borçlanma tahvillerinin piyasa değeri düştüğünde “*hariçte tahvil mübayaası dahilinde tahvil mübadelesi*” mantığıyla hareket edilmiştir. Bunun için sandığa bütçe dışı kaynaklardan sermaye verilmiştir. Tablo 6’te, 1935-1953 yılları arasında erken itfa işlemlerini yapmak üzere ayrılan kaynak gösterilmektedir. Tahviller için ayrılan kaynaklar ile dış borçların satın alınması gerçekleştirilmiş, iç borçların mübadele edilmesi ile sandığın sermayesi artırılmıştır. 1935 yılında 5 milyon olarak tarif edilen sermaye ile 1939’da 12.041.170 liralık tahvil satın alınmış ve Sandık 7.282.926 liralık ödenmiş sermayeye sahip olmuştur. Devlet, borçlanma piyasasının değersizleşmiş tahvillerini geri satın alarak bu piyasayı temizlemeye çalışmış; bunu yaparken sermaye elde etmiştir. 1946 yılına gelindiğinde Sandığın 65 milyonluk aktif mevcudu oluşmuş ve itibari sermayesi de 150 milyon olarak belirlenmiştir. Yarı banka niteliği 1953 yılından önce fiili olarak gerçekleşmiştir. 1953 yılında yeni bir yasa ile AKS adı altında bir yapıya kavuşturulmuştur. Amortisman Sandığı’ndan 35 milyon liralık sermaye devredilmiştir. AKS’nin Amortisman Sandığından devraldığı piyasa süpürücüsü işlevini devam ettirdiği Tablo 5’te de görülmektedir. Bunun yanında AKS süpürdüğü piyasaya tahvil ihraç eden bir aktör olarak katılmıştır. AKS, genişleyen kapsamı ile farklı kaynaklardan da sermaye elde etmiştir. Çünkü AKS aynı zamanda kamu yatırımlarının finansmanından sorumlu kamu yatırım bankası olarak tarif edilmiştir. Tablo 1’de görüldüğü gibi 1963 yılına kadar çok sayıda kamu kurum ve kuruluşu AKS’yi finanse etmiştir. 1963 yılına gelindiğinde sandığın Tablo 2 ‘de görüldüğü gibi yaklaşık 5 milyar liralık kaynağı mevcuttur. 1964 yılında AKS bütün yapısıyla lağvedilerek DYB’ye dönüştürülmüştür.

1964 yılında kamu yatırımlarının finansmanından sorumlu olarak kurgulanan DYB bir birikimin ürünüydü ve kendisinden önceki bir dizi yapı ve ilişkinin üzerine inşa edildi. DYB’nin önkoşulları, 1930’lu yılların ortalarından itibaren gerçekleştirilen kamu iç ve dış borç itfasında açığa çıkan Amortisman Sandığı’nda saklıydı. DYB, 1953’te kurulan Amortisman ve Kredi Sandığı’nın sonucu; Amortisman ve Kredi Sandığı ise 1935 yılında kurulan Amortisman

Sandığı'nın sonucuydu. Amortisman Sandığı 1935'te hem iç borçlar hem dış borçların itfası ve yönetimi/denetimi amacıyla kurulmuş; 1953 yılında süreç içinde faaliyet alanı genişleyerek yarı kamu bankası (Amortisman ve Kredi Sandığı'nın) niteliğine kavuşmuştur.

Sonnot

¹ Osmanlı İmparatorluğu'ndan kalan dış borçların için 1933 yılından önce de ödemeler yapılmıştır. Bu konuda en somut ve doğru veriler, 1929 ve 1930 Hesabı Katı Kanunlarındaki verilerdir. 1929 yılında 3.833.500 TL 1930 yılında ise 4.960.000 TL "Mürettebatı seneviyeye ve meclis masarifi umumiyesinden Türkiye'ye aid hisse" adı altında ödemeler yapılmıştır. 1931 ve 1932 Hesabı Katı Kanunlarına bakıldığında bu ödemelerin yapılmadığı görülmektedir.

Kaynakça

Akdeniz G (1964). 1933 Türk Borcu Tahvillerinin İtfası. *Maliye Araştırma Merkezi Konferansları*, 10, 75-82.

Akşam Gazetesi (1934, 09 27). Borsa Rehberi.

Akşam Gazetesi (1937, 11 30). Borsa Rehberi.

Akyüz F (2015). İşçi Tasarruflarının Sermayeye Aktarılması: Türkiye ve Devlet Yatırım Bankası Örneği. *Praksis*, 2(38), 39-71.

Akyüz Y (1973). *Money and Inflation in Turkey 1950-1968*. Ankara: Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları.

Amortisman Sandığı Hakkında Kanun (1935, 06 22). www.resmigazete.gov.tr. Son erişim tarihi: 12.12.2018.

Amortisman ve Kredi Sandığı (1963). *01.03.1962-28.02.1963 Hesap Dönemi Faaliyet Raporu*. Ankara: Amortisman ve Kredi Sandığı.

Başbakanlık (1953). TBMM Tutanak Dergisi Yüz Birinci Birleşim Dönem:IX Cilt:24 Toplantı: 3, 03.07.1953. *Amortisman ve Kredi Sandığı Hakkında Kanun Lâiyhası ve Maliye ve Bütçe Komisyonları Raporları (1/398)*. Ankara: TBMM.

Başvekalet (1928). TBMM Zabıt Ceridesi, Onuncu İnikat, Cilt:6, Devre:3 İçtima Senesi:2 1.12.1928. *Türkiye Cumhuriyeti İle Osmanlı Düyunu Umumiyesi Hamillerinin Mümessilleri Arasında Akdedilen mukavelenamenin Tasdikine Dair (1/379) Numaralı Kanun Layihası ve Bütçe Encümeni Mazbatası*. Ankara: TBMM.

Başvekalet (1933). Türkiye Cumhuriyeti Hükûmet İle Osmanlı Umum Borçları Hâmilleri Arasında İmza Edilen İtilaf Name ve İlişiklerinin Tasdikine Dair 1/703 Numaralı Kanun Lâyihası ve Bütçe Encümeni Mazb. *TBMM, Zabıt Ceridesi Altmış Birinci İnikat, Devre:4 Cilt:15 İçtima:2* 28.05.1933. Ankara: TBMM.

Başvekalet (1935). TBMM, Zabıt Ceridesi, Otuz Sekizinci İnikat, Devre : V Cild : 4 İçtima :F. 14/06/1935. *Amortisman Sandığı Hakkında Kanun Lâyihası ve Maliye ve Bütçe Encümenleri Mazbataları (I/140)*. Ankara: TBMM.

Başvekalet (1937a). TBMM, Zabıt Ceridesi, Otuz Dördüncü İnikat, Devre:5, Cilt:16 İçtima:2, 08.02.1937. *Anadolu Demiryolları ve Haydarpaşa Liman Şirketleri Mubayaa Mukavelenamelerinin Bazı Maddelerinin Tadiline Dair İki Kıta Mukavelamenin Tasdiki Hakkında Kanun Lâyihası ve N*. Ankara: TBMM.

Başvekalet (1937b). TBMM, Zabıt Ceridesi Yirmi Sekizinci İnikat, Devre :V Cilt:22 İçtima:1 14.01.1938. *1334 - 1918 Dâhilî İstikraz Tahvillerinin 1938 İkramiyeli Tahvilleriyle ve 1933 Türk Borcu Tahvillerinin de Dâhilî İstikraz Tahvilleriyle Mübadelesine Dair Kanun Lâyihası*. Ankara: TBMM.

Başvekalet (1939). TBMM, Zabıt Ceridesi Yetmiş Altıncı İnikat, Devre :VI Cilt:8 İçtima:1 14.01.1940. *Amortisman Sandığına Verilmiş Olan 6,5 Milyon Liralık Avansın Arttırılması Hakkında Kanun Lâyihası Maliye ve Bütçe Encümenleri Mazbataları (1/250), S. Sayısı: 83* 09.10.1939. Ankara: TBMM.

Başvekalet (1946). TBMM Zabıt Ceridesi Yirmi Altıncı birleşim, Devre:8, Cild:6, İçtima:1 25.08.1947. *Amortisman Sandığı Hakkındaki 2794 Sayılı Kanunun Bazı Maddelerinin Değiştirilmesine Dair Kanun Tasarısı ve Maliye ve Bütçe Komisyonları Raporları, Kanun No:5119, (1/74), S. Sayısı: 218, Kanun No: 30.11.1946*. Ankara: TBMM.

Georgeon F (2006). Harp Maliyesi ve Milli İktisat:1918 Osmanlı İç İstikrazı. İçinde: F. Georgeon (der), *Osmanlı-Türk Modernleşmesi*, İstanbul: Yapı Kredi Yayınları, 159-179.

IMF (1959). *1959 Consultations - Turkey*. IMF.

İnönü İ (2003). *Konuşma, Demeç, Makale Mesaj ve Söyleşiler 1933-1938*. Ankara: TBMM Kültür, Sanat ve Yayın Kurulu Yayınları .

O'Brien P K (2008). Mercantilist Institutions for the Pursuit of Power with Profit. The Management of Britain's National Debt, 1756-1815. İçinde P. F. Caselli (der), *Government Debts and Financial Markets in Europe*. Routledge.

Özdemir B (2010). *Osmanlı Devleti Dış Borçları*. Ankara: Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı Yayınları.

Price R (1816). *An Appeal to the public on the Subject of the National Debt*. London: T. Cadell.

Ricardo D (1893). Letters on The Sinking Fund From David Ricardo to Francis Place. *The Economic Journal*, 3(14), 289-293.

Rickards J (2013). *Kur Savaşları: Bir Sonraki Küresel Krizin Oluşumu*. İstanbul: Scala Yayıncılık.

Ross E A (1892). *Sinking Funds*. Baltimore: American Economic Association.

Smith A (2009). *Milletlerin Zenginliği*. (H. Derin, Çev.) İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.

Soylu P Ü (2015, Mart). Osmanlı Borçlarının Çözüm Süreci Üzerine İktisadi Politik Bir Değerlendirme (1928-1933). *Tarih Okulu Dergisi*(XXI), 236-262.

Sylla R ve Wilson J W (1999). Sinking Funds as Credible Commitments: Two Centuries of US National Debt Experience. *Japan and the World Economy*, 11(2), 199-222.

TBMM (1964). *1964 Yılı Bütçe Kanunu Tasarısı ve Karma Bütçe Komisyonu Raporu*. Ankara : TBMM Basımevi.

TCMB (1963). *1962 Müdürler Kurulu ve Murakabe Komisyonu Raporları*. Ankara: TCMB.

Yavuz A (2009, Aralık). Başlangıcından Bugüne Türkiye'nin Borçlanma Serüveni: Durum ve Beklentiler. *SDÜ Fen Edebiyat Fakültesi Sosyal Bilimler Dergisi*(20), 203-226.