

## MALİ ARACI MÜESSESELER, MALİ PİYASALAR VE BÜYÜME

Doç. Dr. Nuri KARACAN  
İktisat Fakültesi

Az gelişmiş ülkelerde malî ortamın gelişmesi de büyüme yaratacak kuvvetleri harekete geçirebilir. Yazımızın amacı, az gelişmiş ülkelerde malî ortamın düzenlenmesini gerektiren sebepleri, malî aracı müesseseler ve malî piyasaların iktisadî büyümedeki rollerini ve büyüme sağlanması imkânlarını araştırmaktır.

Önce, az gelişmiş ülkelerde ayrı tipte bir banka sistemini, ve sermaye piyasasını gerektiren sebepler üzerinde duracağız. Bu özelliklerin başında, ekonominin önemli bir kısmının kapalı ekonomi karakteri taşıması, büyük kısmı itibariyle tarımsal istihsalın piyasaya çıkmadan istihlâk edilmesi, veya aynı mübadeleye konu teşkil etmesidir. Bunun sonucu olarak, para politikası ekonominin ancak sınırlı bir kısmını etkileyebilir. Yine, böyle bir mübadele şekli verimli ihtisaslaşmanın yayılmasını önler.

Yine, tasarruf eden ve yatırım yapanlar genellikle ayrı kimselerdir. Tasarruf edenler ekseriya yatırım fırsatlarını göremezler, ve yatırım fırsatlarını yakalayanlar ekseriya planlarını gerçekleştirecek yeterli fonlardan mahrumdurlar. İşte yatırım planlarının gerçekleşmesi, yatırılabılır fonları tasarruf edenlerden alıp yatırımda bulunacaklara verecek malî aracı müesseselerin (ticaret bankaları, sigorta şirketleri, tasarruf ve ikraz ortaklıkları, tasarruf bankaları vs.), malî piyasaların (para ve sermaye piyasaları) varlığını gerektirir. Halbuki az gelişmiş ülkelerde bankacılık yaygın değildir (nitekim, genellikle para arzının aşağı yukarı yüzde ellisini bilfiil tedavüldeki para teşkil eder); para ve sermaye piyasaları ise gelişmemiştir. Bunun bir sonucu yatırımların gecikmesi veya yatırım fırsatlarının kullanılamamasıdır. Teşkilâtî bir para piyasanın, hatta çoğu zaman, iskonto edilecek ticarî senetlerin bulunmayışından çıkan diğer bir sonuç da Merkez Bankasının açık piyasa muameleleri, ve bir dereceye kadar da iskonto politikasının tesirsiz kalmasıdır.

Az gelişmiş ülkelerde faiz haddi strüktürü mütecanis değildir. Teşkilâtlı ve teşkilâtsiz para piyasalarındaki faiz haddi arasında büyük fark vardır: küçük bir teşkilâtlı sermaye piyasası dışında faiz haddi reel amiller tarafından tayin edilir, ve bunun sonucu olarak da ekonominin büyük bir kısmında faiz haddi para politikasından pek az etkilenir.

Çoğu az gelişmiş ülkede, ticaret bankaları kredilerinin dağılımında belirli bir dengesizlik hâkimdir. Bu bankaların kredi hizmetleri genellikle şehirlerde toplanır, ve yüksek bir likidite oranı sağlamak amacıyla kısa vadeli ticaret kredilerine tahsis edilir. Bunun sonucu olarak, büyümeyi asıl destekliyecek uzun vadeli tarım ve sanayi finansman ihtiyacı, ya hiç karşılanmaz, ya da teşkilâtsiz sermaye piyasasından yüksek faiz haddinde karşılanabilir. Az gelişmiş ülkelerde, ticaret bankalarını genellikle yüksek bir likidite oranı tutturmayı sevkeden şey, tabî ihtiyat vazifesi görebilecek yeterli kısa-vadeli likit varlıkların yokluğu, ve vadesiz mevduatın ani olarak büyük miktarlarda geri çekilme ihtimalinin büyüklüğüdür. Yüksek bir likidite oranı tutturmak arzusu, kredi strüktürü içinde kısa-vadeli ticaret kredilerini hakim hale getirdiği gibi, ticaret bankalarını aşırı karşılıklar tutmaya da zorlayabilir. Ticaret bankalarının likidite arzusuyla bu tedbirlere başvurması, bu bankaların Merkez Bankası kredilerine olan ihtiyacını, ve Merkez Bankasının iskonto politikasının etkinliğini azaltır<sup>1</sup>.

Yine, bu ülkelerde, arzulanan yatırım haddine nispetle özel ve devlet tasarruflarının, vergileme kapasitesinin küçük olması, devlet tahvilleri piyasasının yetersizliği, Merkez Bankası ve ticaret bankaları kredisine karşı talebi artırır; bu baskıya düşük arz elastikliği de eklenince sonuç çok defa enflasyondur. Bu ülkelerde para otoriteleri genellikle, enflasyonist temayülün şiddetlenmesini önleyecek tedbirlerle, hükümetin bütçe açığını finanse etmek, aşırı kredi talebini karışlamak şıkları arasında bocalarlar.

Az gelişmiş ülkelerde para arzının kontrolunu güçleştiren bir şey de, bu ülkelerin dış ticaret gelirindeki dalgalanmaların, milletlerarası ihtiyatları ve bankalar sisteminin karşılıklarını fazlasıyla değiştirmesidir. Para arzı, elde edilen dövizin artması, veya bütçe açıklarının geniş çapta Merkez Bankası finansmanı ile karşılanması sonucunda artıyorsa, Merkez Bankasının para arzındaki bu artış karşısında yapabileceği en fazla şey,

1) Arthur I. Bloomfield, "Some Problems of Central Banking in Underdeveloped Countries," *Journal of Finance*, XII (May 1957), s. 192-3.

ticaret bankalarını, elde ettikleri bu munzam karşılıklar mukabilinde kredilerini daha da arttırmaktan alıkoymak tedbirler almaktır.

Yukarda sıraladığımız engeller az gelişmiş ülkelerde para politikasının etkin şekilde yönetimini, tasarrufun artmasını, tasarrufun ve finansman imkânlarının optimal şekilde dağılımını önler. İşte, özellikle II. Dünya Harbinden sonra, az gelişmiş ülkeler bu engelleri küçültmek amacıyla malî organizasyonu düzeltme yolları aradılar, bu arada Merkez Bankası kurdular, ticaret bankaları ve bunlar dışındaki malî aracı müesseselerin teşkilâtını genişlettiler, malî piyasaları geliştirme yollarını aradılar. Aşağıda sırasıyla bu gelişimin büyüme sağlama imkânları tartışılacaktır.

Az gelişmiş ülkelerde Merkez Bankasının fonksiyonlarıyla ilgili iki görüş hâkimdir. Gelenekçi birinci görüşe göre, bu ülkelerde Merkez Bankasının görevi para arzının idaresi, ekonominin istikrarı amacıyla ticaret bankaları sisteminin kontrolü, ticaret bankalarının gelirdeki temevvüçleri şiddetlendirme temayülünün önlenmesi<sup>2</sup>, dış ticaret ödemelerindeki dalgalanmaların parasal tesirlerinin karşılık nispetinin, iskonto haddinin değiştirilmesi gibi tekniklerle telâfisidir<sup>3,4</sup>. Genellikle kabul edilen ikinci görüşe göre, az gelişmiş ülkelerde yaygın bir kredi sistemi bulunmadığına göre, Merkez Bankasının görevi, gelişmiş ülkelerdekilerden farklı olarak, pür parasal tesirler yaratmak değil, ekonominin başlıca sektörlerinde uzun süreli büyümeyi, mahallî para ve sermaye piyasalarının gelişmesini, mevcut kredinin büyümeyi en fazla destekliyecek istihsal kollarına tahsisini teşvik etmek,<sup>5</sup> dış ticaret konusunda hükûmete, ticaret bankalarına gerekli tavsiye ve teknik hizmetlerde bulunmak, zaman içinde ekonomiye en fazla uyacak para kontrolü tekniğini uygulamak<sup>6</sup> olmalıdır. "Gelişmiş ülkelerde ilk amaç enflasyon ve deflasyondan kaçınmaktır. Halbuki az gelişmiş ülkelerde iktisadî büyümeyi teşvik, diğer bütün iktisadî politikanın üstündedir."<sup>7</sup>

2) R. S. Sayers, "Central Banking in Underdeveloped Countries," *Central Banking After Bagehot*, Oxford University Press, London 1957, s. 131.

3) S. N. Sen, *Central Banking in Underdeveloped Money Markets*, Bookland Ltd., Calcutta 1952, s. 67-8.

4) Geleneksel merkez bankası fonksiyonlarının ve tekniklerinin iyi bir münakaşası için: M. H. de Kock, *Central Banking*, London 1954, s. 22 ve devamı.

5) Lester V. Chandler, *Central Banking and Economic Development*, University of Bombay 1962, s. 5.

6) Edward Nevin, *Capital Funds in Underdeveloped Countries*, London 1961, s. 25 ve devamı.

7) Arthur I. Bloomfield, *op. cit.*, s. 195.

Az gelişmiş ülkelerde merkez bankalarının geleneksel fonksiyonlarıyla yetinmeleri doğru olmadığı gibi, bazı geleneksel fonksiyonları görmelerine de imkân yoktur. Meselâ gelişmiş ülkelerde merkez bankasının fonksiyonlarından biri nihaî ikraz mercii olmasıdır. Halbuki çoğu az gelişmiş ülkede büyük milletlerarası bankalar, likit fonlara ihtiyacı olduğu zaman, bunu ekonominin dışından sağlamakta, bu yüzden de merkez bankası için likiditenin kontrolü güçleşmektedir<sup>8</sup>. Bu halde nihaî ikrazların kontrolü, milletlerarası bankaların fonlarını yabancı ülkelere yatırmasının yasaklanması, veya fonlarının belli bir kısmını merkez bankasında tutmaya zorlanmasıyla sağlanabilir. Fakat özellikle koloni bankacılığında bu imtiyazları elde etmek zor olabilir.

Yine yukarda da kısaca belirttiğimiz gibi az gelişmiş ülkelerin çoğunun dış ticaret geliri bir kaç tarımsal ürünün ihracatına bağlıdır, bunun sonucu olarak da bu maddelerin arzında veya talebindeki bir değişme, paranın dış kıymetini idameyi güçleştirir. Bir kaç iyi mahsul yılı sonunda, bu ülkelerin kısa vadeli ihracat kredileri artabilir. Bu hal uzun süre devam ederse yabancı sermayenin bu ülkeye akımına, ve millî paranın yabancı paralara nispetle kıymetlenmesine yol açabilir. Eğer bu temayül şiddetliyse yurt içinde fiyat ve maliyetleri şişirebilir, bu ülkelerin ihracat piyasalarında rekabet etme gücünü azaltabilir. Bir kaç kötü mahsul yılı (veya dış talebin devamlı düşmesi) sonunda doğacak tesirler yukardakilerin tam aksi olur; bankalar sisteminin karşılıkları küçülür. Konvansiyonel merkez bankası fonksiyonlarından biri, millî paranın dış kıymetini korumak amacıyla, paranın dış kıymeti artarken millî para satmak, yabancı para satın almak, paranın dış kıymeti düşerken yabancı parasatmak, millî para satın almak olmalıdır. Fakat genellikle para piyasalarının çok sınırlı olduğu az gelişmiş ülkelerde merkez bankasının sadece esham - tahvilât alıp satmak suretiyle bu geleneksel görevi tek taraflı olarak yerine getirmesi bile güçtür. Hatta çok defa az gelişmiş ülkelerde dış ticaretle ilgili strüktürel tahditler, merkez bankasını fonksiyonel görevinin tam tersini yapmaya zorlar. Nitekim çoğu az gelişmiş ülkede kambiyo kontrol nizamnameleri, dış ticaretten elde edilen yabancı dövizlerin ticaret bankaları kanalıyla merkez bankasına satılmasını gerektirir. Bunun sonucu olarak, merkez bankası dış ticaret gelirinin arttığı bir devrede de, yabancı para satın alıp, mukabilinde millî para satmak zorunda kahr<sup>9</sup>.

8) E. Nevin, *op. cit.*, s. 28-9.

9) Stephan Enke, "Banking Requirements of Backward Countries," S. Enke ed., *Economies for Development*, London 1963, s. 268.

Az gelişmiş ülkelerde merkez bankalarının hareket sahasını sınırlayan, çok defa başvurulacak parasal tedbirlerin gerçekleşmesini önleyen bir âmil de, hükümetin merkez bankasına müdahalesinden doğmaktadır. Hemen bütün ülkelerde merkez bankası yarı devlet teşekkülüdür; fakat az gelişmiş ülkelerde merkez bankasına devlet müdahalesini arttıran şey, siyasî yapının iyi gelişmemiş olması yüzünden merkez bankası politikasını siyasî amaçlarla engelleme, veya kısa süreli istifadeler sağlama yönünde geliştirme temayülü, ve reel kaynakların küçüklüğü yüzünden hükümetin merkez bankasına sonuncu bir bütçe kaynağı olarak başvurmak zorunda kalmasıdır. Halbuki merkez bankası politikasının etkin olması, çok defa kısa vadeli istifadelerle çatışan uzun süreli bir para politikasının tatbikini, merkez bankasının hareket serbestisini gerektirir. Bu ülkelerde hükümet için yapılacak şey, bütçe kaynağı olarak maliye politikasına başvurmak, merkez bankasına mümkün olduğu kadar geniş bir hareket sahası bırakmak olmalıdır.

Az gelişmiş ülkelerde merkez bankasının gelişmiş ülkelerdekinden farklı fonksiyonlar görmesini gerektiren bir sebep de içinde işledikleri ortamın, ve büyümeye yapabilecekleri yardımın farklı olmasıdır; bu, bu ülkelerde merkez bankası faaliyetlerini değerlendirirken gelişmiş ülkelere uygulananndan farklı bir kriter kullanılması için yeterli bir sebeptir. Bu ülkelerde merkez bankası, selektif kredi kontrolleri vasıtasıyla banka kredisi akımını ve tasarrufu büyüme amacına yöneltmek tedbirleri alabilir. Yine, özel kredi müesseseleri kurmak veya kurulmalarını desteklemek, bu müesseselerin ikraz politikasını etkilemek suretiyle fonların sektörlere akımını düzenleyebilir. Halbuki gelişmiş ülkelerde yeterli bir malî ortamın varlığı, merkez bankasının bu faaliyetlerini lüzumsuz hale getirebilir.

Bu ülkelerde merkez bankası ticaret bankalarının tarımsal bölgelere yayılmasını desteklemek, ve böylece nüfusun daha büyük kısmının banka hizmetlerinden faydalanmasını sağlamak suretiyle büyümeye vasıtalı bir şekilde de yardım edebilir. Meselâ Hindistanda banka hizmetlerinin yurtiçi dağılımını genişletmek amacıyla, ticaret bankalarının şube açması lisansa tâbi tutulmuş, banka hizmetlerinin belli merkezlerde temerküzü önlenmiştir<sup>10</sup>. Yine, merkez bankası ekonominin aynı mübadele sektöründe para kullanımını teşvik edebilir, para politikasının bütün ülkeye etkin şekilde yayılmasını sağlamak amacıyla, teşkilâtlı ve teş-

10) F. J. J. Pinto, "Central Banking in Underdeveloped Countries - Discussion," *Journal of Finance*, XII (May 1957), s. 210.

kilâtsiz para piyasaları arasındaki koordinasyonu arttıracak tedbirlere başvurabilir, bankaların likiditesini ve ödeme gücünü arttıracak daha sağlam banka ameliyelerini destekleyebilir, küçük tasarrufların miktarını ve seyyaliyetini arttırmak için bir sermaye piyasasının gelişmesine yardım edebilir, hükümeti malî konularda aydınlatabilir, bir araştırma merkezi vasıtasıyla özel istatistik yayınları yapabilir<sup>11</sup>.

Bazan da, az gelişmiş ülkelerde, yeni kurulmuş merkez bankalarının, memurların bankacılığın inceliklerini kavraması, bankanın iktisadî hayatın durumu hakkında ilk elden bilgi edinmesi için, normal fonksiyonları yanında bazı alelade ticaret bankası görevlerini yüklenmesi istenir<sup>12</sup>. Yine, ticarî senetlerin ve bununla ilgili bir piyasanın gelişmesi, bunları doğrudan doğruya iskonto edecek müesseseleri gerektirir; bu da en iyi şekilde ancak merkez bankası olabilir; ticaret bankaları, daha kârlı olduğu için, fonlarını kısa vadeli dış ticaretin finansmanına ayırıyorlarsa, ve bu yüzden yurtiçi istihsal (özellikle sanayi ve tarım) kredisi yetersizse, merkez bankası ticaret bankasının kredi dağıtma fonksiyonunu yüklenerek, bu kredi dengesizliğini düzeltebilir. Merkez bankalarının alelade ticaret bankası fonksiyonlarını yüklenmesinin bu üstünlüklerine karşı, bazı mahzurları da vardır. Merkez bankasının ve ticaret bankalarının amaçları ayırdır; merkez bankasının her iki banka fonksiyonlarını da yüklenmesi amaçları bakımından bir çatışma doğurabilir. Merkez bankası para arzının kısılması gereken bir anda, kendini kredilerini geri çekemeyecek bir durumda bulabilir. Yine, kredi dağıtımında merkez bankasının faydalanabileceği en büyük kaynak, ticaret bankalarının merkez bankasında tutmak zorunda oldukları karşılıklarıdır; merkez bankasının ticaret bankalarından hiç bir faiz ödemediği bu fonlarla ticaret bankalarıyla rekabet etmesi itirazla karşılanabilir. Yine, merkez bankasının ticarî amaçlar gütmesi, yeni kurulan merkez bankasının ticaret bankaları nezdindeki itibarını tehlikeye sokabilir. Fakat pek çok merkez bankası, sağlam ve kârlı ikraz imkânları karşısında, ticaret bankasının kredi tevzi fonksiyonunu yüklenmiştir<sup>13</sup>.

Merkez bankası konusunda, üzerinde durulması gereken bir mesele de bu bankaların faiz politikasıdır. Az gelişmiş ülkelerde genellikle merkez bankasının faiz haddini yeterli derecede düşük bir seviyede tutacak

11) Arthur I. Bloomfield, *op. cit.*, s. 198.

12) R. S. Sayers, *op. cit.*, s. 118.

13) R. Good and S. R. Thorn, "Variable Reserve Requirements against Commercial Bank Deposits," *IMF Staff Papers*, VII (April 1959), s. 28.

bir para politikası götürmesi gerektiği fikri hakîmdir. Düşük faiz haddi, istihdam ve büyüme sağlama amacı yanında, devlet borçlarının faiz yükünü düşük tutmak amacıyla hükümet tarafından da istenmektedir; düşük faiz haddine karşı duyulan bu sempatinin bir sebebi de, bir sınıf olarak mukrizlere, ve bir gelir nevi olarak faize karşı beslenen hüsumettir: genellikle mukrizin varlığı, borçlunun fakir olduğu düşünülür, faiz haddindeki bir yükselişin geliri yüksek gelirli lehine yeniden dağıttığı kabul edilir. Faiz haddinin düşük tutulması fikri ekseriya, enflasyonu önlemek, tasarrufu arttırmak, veya ödemeler bilançosunu düzeltmek amacıyla faiz haddini yükseltmek fikrinden daha baskındır. Halbuki, düşük faiz haddi kit olan sermayenin müsrif şekilde kullanımını teşvik edebilir; yüksek faiz haddi, geliri yüksek gelirli lehine yeniden dağıtsa bile, yüksek gelirden yapılacak tasarrufların büyük olması bu kaybı örtebilir<sup>14</sup>. Fakat evvelce de söylediğimiz gibi, çok defa merkez bankaları, enflasyoncu şartlar altında, faiz haddini istenilen seviyeye düşürmek gücüne sahip değillerdir.

Merkez Bankasının faydalanabileceği kontrol aracı ve tekniği hakkında eskiden söylediklerimize pek az şey eklenebilir. Bu ülkelerde merkez bankasının açık piyasa muamelelerinden ve iskonto politikasından fazla şey beklenmemelidir. Devlet tahvilleri piyasası gelişmemiş olduğuna göre, açık piyasa muamelelerinin, özellikle kredi hacmini daraltmaktaki, etkiniği sınırlıdır. Para arzını azaltmak amacıyla önemli miktarda devlet tahvili satma teşebbüsü devlet tahvili fiyatlarının büyük ölçüde düşmesiyle sonuçlanır<sup>15</sup>. Genellikle, açık piyasa muamelelerine tek taraflı olarak, sadece devlet tahvili satınalmı için başvurulur; çok defa da bunun asıl amacı, kredinin maliyetini veya varlığını etkilemek değil, devlet tahvili fiyatlarını desteklemek, veya bir devlet tahvilleri piyasasının gelişmesine yardımcı olmaktır.

Merkez bankasının iskonto politikasının da tesirli olacağı söylenebilir. Çoğu halde ticaret bankalarının ihtiyat saikiyle aşırı karşılıklar tutması, reeskont için merkez bankasına başvurma geleneğinin yerleşmiş olması iskonto politikasının etkinliğini azaltır. Bu yüzden de genellikle bu ülkelerde reeskont haddinin değiştirilmesi politikasına seyrek başvurulur. Meselâ Türkiyede 1932 yılından günümüze kadar, merkez bankasının reeskont haddi sadece dokuz defa değiştirilmiştir. Az gelişmiş ülkelerde reeskont haddinden, daha çok, bir selektif kredi kontrolü şekli olarak faydalanma temayülü hâkimdir.

14) Fazla bilgi için: L. V. Chandler, *op. cit.*, s. 41-51.

15) *Ibid.*, s. 15.

Şimdiye kadar, az gelişmiş ülkelerde merkez bankasının özellikleri ve imkânları üzerinde durduk. Şimdi gelişmeye ne şekilde yardım edebileceği meselesi üzerinde durabiliriz. Az gelişmiş ülkelerde merkez bankası (1) gelişmeyi vasıtasız şekilde finanse edebilir, (2) vasıtalı şekilde finanse edebilir, (3) gelişmenin malî enfastrüktürünü kurabilir.

Merkez bankasının gelişmeyi vasıtasız şekilde finanse ederken yararlanabileceği fonlar, bankanın öz sermayesi (varsa özel sektörden ıstikraz edilmiş sermaye), dağıılmamış kârlar, tedavüldeki para karşılıklarının yatırılabılır kısmı, ticaret bankaları karşılıklarının merkez bankasında tutulması gereken kısmıdır. Bu kaynakların uzun vadeli gelişme projelerinin finansmanında kullanılması beklenmelidir. Fakat, geçici bütçe açıkları için devlete kısa vadeli avanslar verme zorunluğu, merkez bankasının nihaî ikraz mercii olma fonksiyonu ve merkez bankası, malî piyasaların gelişmesini desteklemek görevini üzerine almışsa, tahvil fiyatlarındaki büyük dalgalanmaların önlenmesi, uzun vadeli amaçlarla kullanılabilir fonların bir kısmının likit olarak saklanması gerektirir.

Fakat merkez bankasının elindeki bu kaynakların hepsinin ikraz edilebilir fonlar arzına *net* bir ilâve olduğu düşünülmemelidir. Merkez bankasına bütçeden yapılan tahsisler, tedavüldeki banknotların karşılıkları, ticaret bankalarının merkez bankasında tutmak zorunda oldukları mevduat karşılıklarının bir kısmı, merkez bankasında toplanmasalar da, para otoritelerince kullanılabilirdi. Fakat bu kaynakların merkez bankasına akması, resmî sermaye fonlarının tek ve teşkilâtli bir müessese tarafından çeşitli sektörlerle rasyonel şekilde tahsisine imkân verdiği için faydalı sayılmalıdır.

Önemli bir mesele de merkez bankalarının gelişmeye vasıtasız şekilde nasıl yardım edeceğidir. Genellikle merkez bankası kadrosu, sanayi ve tarım kredilerini idare edecek yeterlikte değildir; merkez bankasının bu alanda ticaret bankalarıyla rekabete girişmesi hoş karşılanmaz. Böyle bir rekabetin gerektirdiği aktifler, merkez bankasının girmek zorunda olduğu mükellefiyetlere ve aktiflerine aykırı düşebilir. Genellikle kabul edilen bir yardım şekli, merkez bankasının, ihtisaslaşmış resmî ikraz bankalarının (bizde Sınâî ve Gelişme Bankası, Devlet Yatırım Bankası v.s.) çıkaracağı hisse senetlerini satın almak, veya bu müesseselere avansta bulunmaktır.

Merkez bankası büyümeye *vasıtalı* şekilde, ya ticaret bankalarına selektif kredi kontrollerini uyguluyarak, ya da gelişmeyi finanse edecek müesseselerin dışardan borçlanma yoluyla sermaye elde etmelerini ko-



İyileştirecek garantiler vermekle yardım edebilir. Merkez bankasının ikraz müesseselerinin finansmanına bu şekildeki vasıtalı yardımı, ikraz edilebilir fonların daha düşük maliyetle elde edilmelerini de sağlayabilir ki, bu halde yatırımların teşviki de söz konusudur.

Merkez bankaları, nihayet, gelişmenin malî enfastrüktürünü kurabilir. Bu amaçla, para ve sermaye piyasalarının teşkilatlanmasına yardım edebilir, ticaret bankacılığının sağlam temellere dayanmasını sağlayacak tedbirler alabilir, ödemeler bilançosundaki dalgalanmaların kredi hacminde yol açacağı daralma ve genişlemeleri telâfi edecek bir para politikası izleyebilir, ekonomide belirliliği arttıracak verilerin elde edilmesi ve yayınlanması amacıyla bir uzmanlar kadrosu kurabilir.

Az gelişmiş ülkelerde merkez bankalarının büyüme yardım imkânları ve fonksiyonlarını inceledikten sonra, bu ülkelerde ticaret bankalarının özelliklerine geçebiliriz. Az gelişmiş ülkelerde, ticaret bankalarının gelişmeye yardım imkânlarını sınırlayan çeşitli özellikleri vardır. Bunun başında, bu bankaların harekete geçirebileceği tasarruf miktarının sınırlı olması gelir. Bu ülkelerde fert başına gelir düşüktür, bunun sonucu olarak, gelirin tasarruf edilen kısmı da küçüktür. Bu küçük tasarrufun da ancak sınırlı bir kısmı bankalara akar: çoğu az gelişmiş ülkede mübadelelerinde para kullanmayan aynı sektörün büyüklüğü, para iddiharı temayülü, ücret ve senetlerin çekle ödenmesi alışkanlığının yerleşmemiş olması, bankalara olan güvensizlik, teşkilatsız para piyasalarında faiz hadlerinin aşırı yüksekliği tasarrufların bankalara akmasını önleyen sebepler arasında sayılabilir. Ticaret bankaları, tasarruf sahibinin faydalanabileceği bankacılık hizmetlerini arttırmak suretiyle daha fazla tasarruf edilmesini, ve tasarrufun daha büyük bir kısmının bankalara akmasını teşvik edebilir. Fakat tasarrufu arttıracak asıl kaynak ticaret bankalarının tesir sahası dışındadır: tasarrufu arttıracak asıl şey gelirdir, ve gelirdeki artışlar büyümenin bir sonucudur<sup>16</sup>.

Halkın, banka mevduatı yerine nakidi tercih etmesinin bir sonucu, bu ülkelerde ticaret bankalarının kredi hacmini genişletme kapasitesinin sınırlı olmasıdır. Halkın banka mevduatı yerine nakit tercihi kuvvetliyse, bu ülkelerde bankalar sisteminin yeniden mevduat yaratma oranı düşük olmak gerekir, yani belli miktarda bir ticaret bankası kredisinin ancak çok küçük bir kısmı tekrar bankalar sistemine döner. Buna mukabil, ti-

16) A. K. Cairncross, "Banking in Developing Countries," **Factors in Economic Development** (London 1962), s. 158.

caret bankaları için ikraz edilebilir fonları tasarruf eden guruplardan yatırım yapan guruplara nakletmenin maliyeti büyüktür. Borç müracaatlerini incelemek, ikraz şartlarını görüşmek, vadesi gelmiş ikrazlara bakmak, faiz yükünü ve ana borcu tahsil etmek, v.s. hep zaman ve insan gücünü gerektiren işlerdir. Az gelişmiş ülkelerde irrasyonel çalışma şeklinin maliyetini de buna eklemek gerekir. Bu maliyetlerin büyüklüğü, çok defa, mevduat sahiplerine ödenen faiz haddi ile bankadan fon ikraz edenlerden istenen faiz haddi arasında büyük bir farkın bulunmasını gerektirir. Halbuki bu fark ne kadar küçük olursa, tasarruf ve yatırımın artma ihtimali o kadar artar. Mevduat sahiplerine verilen faiz haddindeki bir düşüş yatırımları teşvik edebilir.

Az gelişmiş ülkelerde bankalar sisteminin yeniden mevduat yaratma oranının düşük, ikrazların idare maliyetinin büyük olmasının, ticaret bankalarının mevduat sahiplerine ödediği faiz haddi ile ikrazları mukabilinde istediği faiz hadleri arasında büyük bir farkı gerektirdiği basit bir matematik model içinde gösterilebilir<sup>17</sup>. Karşılık nispetleri bir yana bırakılırsa, bir ticaret bankası X birim mevduata sahipse, ve mevduat birimi başına yüzde i faiz ödüyorsa, banka için X birim mevduatın maliyeti i X dir. Bankanın ikraz ettiği para birimi başına idare maliyeti e, ikrazlarından elde ettiği faiz haddi r ise, banka için sızıntı nispetinin ( $d = 1 -$  banka için mevduatın geri dönme oranı) birim olduğu faraziyesi altında, banka varidatının maliyetine eşit olması  $i X = X (r-e)$  eşitliğinin gerçekleşmesini gerektirir. Fakat  $d < 1$  ise, banka, borçlandığı X mukabilinde  $X/d$  kadar ikrazda bulunabilir. Bu halde eşitlik  $i X = (X/d) (r-e)$  halini alır. Bu eşitliğin her iki tarafı  $d/X$  ile çarpılır ve her iki tarafa e eklenirse, bankanın ikrazlarına uygulayabileceği minimum faiz haddini (r) gösteren denklem

$$r = i \cdot d + e$$

şeklini alır. Görüldüğü gibi, az gelişmiş ülkelerde banka için ikrazın idare maliyeti (e) ne kadar büyükse, sızıntı nispeti (d) ne kadar büyükse (geriye dönme oranı ne kadar küçükse) bankanın ikrazları mukabilinde istemek zorunda olduğu minimum faiz haddi (r), mevduata ödediği faiz haddinden o kadar büyük olacaktır. Bundan çıkan bir sonuç da şudur: az gelişmiş ülkelerde, bankaların ikrazlarına uyguladıkları faiz haddinin yüksek olmasını gerektiren şey, az gelişmiş ülkelere has bazı müessesesevi

17) Stephen Enke, "Banking Requirements of Backward Countries," S. Enke ed., **Economics for Development** (London 1963) içinde s. 266.

özelliklerse, bu müessesevî amiller değişmedikçe, faiz haddi sadece para arzını arttırarak düşürülemez.

Az gelişmiş ülkelerde ticaret bankalarının gelişmeye yardımlarını sınırlıyan tek amil krediyi genişletme imkânlarının darlığı değil, çok defa kredi talebinin de düşük olmasıdır. Nitekim, Dünya Bankası inceleme gurubunun ifadesiyle, bu ülkelerde "ekseriya, yatırılabilir sermaye miktarı, talebine nispetle şaşılacak ve izah edilemeyecek derecede büyüktür.<sup>18</sup> Az gelişmiş ülkelerde, sermayenin dışarıya kaçma temayülü de kısmen bununla açıklanabilir.

Fakat, az gelişmiş ülkelerde banka kredisi talebinin istikrar ve enflasyon devrelerindeki davranış şekilleri arasında bir ayrım yapmak gerekir. İstikrar devrelerinde banka kredisi talebinin düşük olması makul karşılanabilir; çünkü genel olarak produktivite ve efektif talep düşüktür, bunun sonucu olarak da uyarılmış yatırımların sahası küçüktür. Halbuki enflasyon devresinde, ilerde enflasyonun daha an artacağı korkusuyla istihlâk malları talebi artmakta, spekülasyon kârları yükselmekte, buna mukabil reel faiz hadleri düşmektedir; bu durum firmaları oto-finansmandan banka kredileri yoluyla finansman da kaydırılabilir. Az gelişmiş ülkelerde genel temayülün istikrar değil, enflasyon olduğu göz önüne alınırsa, bu ülkelerde genel bir banka kredisi talebi düşüklüğünün söz konusu olmayacağı açıktır.

Bu ülkelerde ticaret bankalarının bir özelliği de enflasyon şiddetini arttırıcı bir rol oynamalarıdır. Hükûmetin aynı anda çok şey yapma isteği, buna mukabil gelirinin sınırlı olması çok defa bütçe açıklarıyla sonuçlanır. Sermaye piyasası gelişmemiş olduğuna göre, devlet, uzun vadeli borçlanma imkânlarından da yoksundur. Bütçe açıkları ister istemez merkez bankasından borçlanmak suretiyle finanse edilir; devlet, merkez bankasından ne kadar fazla borçlanıyorsa, bankaların, üzerine daha geniş bir kredi strüktürü kurabilecekleri likit varlıklar temeli de o kadar genişlemektedir. Bu halde, genel temayül enflasyon olduğuna göre, kredi talebi yetersizliği de söz konusu değildir. Demek ki, devletin bütçe açığına başvurduğu hallerde, enflasyonist baskının, açık harcamaların net tesirinden çok daha büyük olması beklenmelidir.

Devletin aşırı harcamalardan kaçındığı hallerde de, rezervlerini arttırma imkânları mevcutsa, ticaret bankalarının kredi strüktürünün enflasyona yol açacak kadar genişletmeleri mümkündür. Meselâ ihracat

18) W. Diamond, **Development Banks (IBRD 1957)**, s. 10 dan naklen.

gelirleri artıyorsa, bu hem banka rezervlerini, hem de efektif talep artışına göre, daha yüksek bir gelir seviyesinin gerektirdiği fon ihtiyacını ve kredi talebini arttırır. Bu durumda, ticaret bankalarının kredilerindeki genişleme malî istikrarı bozacak, enflasyona yol açacak kadar büyük olabilir.

Az gelişmiş ülkelerde ticaret bankalarının enflasyonu şiddetlendirme temayülü, bankacılığın sağlam esaslara bağlanmamış olması, ve mevduat sahiplerinin haklarını koruma arzusu, bankaların özellikle kontrolünü gerektirir. Buna mukabil, bankaların nakit rezervlerini kontrol etmek için açık piyasa muamelelerine girişmek, reeskont haddini değiştirmek gibi konvansiyonel kontrol araçları yukarıda saydığımız sebepler yüzünden, bu ülkelerde etkin şekilde kullanılamaz. Bu, az gelişmiş ülkelerin bünyesine uygun yeni kontrol araçlarının uygulanmasını gerektirir.

Açık piyasa muamelelerinin amacı ticaret bankalarının merkez bankasında tuttuğu mevduatın hacmini değiştirmektir. Aynı sonuç, hükümetin mevduatını ticaret bankaları ve merkez bankasında tutması, gerek yaptığı ödemeleri, gerekse kendine yapılan ödemeleri, ticaret bankası rezervlerini istediği yönde değiştirecek şekilde, bu iki hesap arasında bölmesi suretiyle de elde edilebilir. Ticaret bankalarının nakit rezervleri azaltılmak isteniyorsa, cari devlet harcamaları ticaret bankalarında tutulan mevduattan finanse edilir, devlet gelirleri merkez bankasında tutulan mevduat hesabına yatırılabilir. Ticaret bankalarının nakit rezervleri azaltılmak isteniyorsa aksi işleme başvurulabilir. Bu kontrol metodu, devletin, ticaret bankalarında, bankaların ikraz politikasını etkileyebilecek kadar büyük hacimde mevduat tutmasını gerektirdiği için pratik bir çözüm yolu olmayabilir. Fakat devletin gelir ve giderleri önemli olduğu sürece, tutulan mevduat hacmi büyük olmasa da, devlet gelir ve giderlerinin yukarıda gösterilen şekilde ticaret bankaları ve merkez bankası mevduatı arasında bölünüşü, ticaret bankalarının ikraz gücünü yeterli derecede değiştirebilir<sup>19</sup>.

Az gelişmiş ülkelerde çok kullanılan ikinci bir kontrol metodu, ticaret bankalarını, aktiflerinin belli bir yüzdesini kanunî karşılık nispeti olarak merkez bankasında tutmaya zorlamak, banka kredileri kısılmak isteniyorsa bu nispeti yükseltmek, aksi halde düşürmektir. Genellikle, ticaret bankalarını uyum güçlüklerinden korumak amacıyla değişiklik ancak belli sınırlar içinde yapılır, ve değişiklik bildirildikten belli bir süre sonra

19) Peter G. Fousek, **Foreign Central Banking: the Instruments of Monetary Policy**, Federal Reserve Bank of New York 1957, s. 28.

uygulanmaya başlanır. Bu kontrol metodu ile konvansiyonel, karşılık nispetlerinin değiştirilmesi metodu arasındaki esas fark, birincisinin vasatasız olması ve ticaret bankaları sisteminden belli miktarda para depolarının çekilmesi amacının güdülmesi, ikinci metodun ise vasıtalı olması ve bankalar arası çoğaltanın tali tesirlerinden faydalanmasıdır<sup>20</sup>.

Yukarda, az gelişmiş ülkelerde ticaret bankacılığının gelişememe sebeplerinden birinin, halkın para iddihar etme meylinin yüksekliği, fonlarını banka mevduatı şeklinde tutma meylinin düşüklüğü olduğunu söylemiştik. İşte halkın banka itiyadını geliştirmek için de bazı tedbirler alınabilir, meselâ devlet, ticaret bankalarındaki bütün özel mevduatı, mevduat sahibi başına belli bir maksimum meblâğa kadar garanti edebilir; hazine, önemli mal ve hizmet mübayaası mukabilinde nakit veya çekle ödemede bulunmayı reddedebilir, devletle ticarî muamelede bulunanları bankalarda bir hesap tutmaya zorlamak için, ödemeyi ancak alacaklarının bir ticaret bankasındaki hesabına yapabilir. Söz konusu ülkede sermaye vergileri varsa, banka mevduatı vergilemeden muaf tutulabilir; devlet, ticaret bankalarına, açılan her özel mevduat hesabı başına küçük bir sübvansiyon ödiyebilir; banka muamelelerinin harç ve damga resminden muaf tutulması gibi bazı kolaylıklar sağlanabilir<sup>21</sup>. Fakat bütün bunlar, arzulanan amacın gerçekleşmesi için yetersiz kalabilir.

Nihayet, merkez bankaları da ticaret bankalarına bazı kolaylıklar sağlayabilir. Bunlardan birisi merkez bankasının klîring hizmetini üzerine almasıdır. Yine, merkez bankası az gelişmiş ülkelerde yeterli bir para piyasasının bulunmamasının mahzurlarını telâfi edebilir. Bunun sonucunda, ticaret bankalarının hayli likit ve kâr getiren malî varlıklar tutması, hem bankaların gelişmesine, hem de kısa vadeli ticarî finansman ihtiyaçlarının karşılanmasına yardım edebilir<sup>22</sup>. Merkez bankası bankaların likidite durumunu, ve sağlam bankacılık prensiplerine uygun hareket edip etmediklerini resmen kontrol ederek bir kredi buhranına girilmesini de önleyebilir; bankalar sisteminin herhangi bir yerindeki buhran, sistem içindeki bütün bankaları, sağlam bankacılık prensiplerine uysalar da, zarara sokar. Öyleyse merkez bankasının bu kontrolleri, ihtiyatlı bankalar için ihtiyatlı olmanın riskini azaltır. Merkez bankasının uzun va-

20) Bu kontrol metodunun iyi bir tahlili için: J. Aschheim, "Open Market Operations versus Reserve-requirement Variation," *Economic Journal*, LXIX (Dec. 1959), s. 697-704; J. M. Henderson, "Monetary Reserves and Credit Control", *American Economic Review*, L (June 1960), s. 348-70.

21) S. Enke, *op. cit.*, s. 269.

22) R. S. Sayers, *Modern Banking*, Oxford 1960, s. 267.

deli politikası da bankalar için daha iyi bir ortam yaratabilir: aşırı enflasyon, bir çok zararlı tesirleri yanında, tasarruf mevduatının gelişmesini de önler, kredinin riskini artırır; merkez bankası uzun vadeli bir istikrar politikası gütmekle ticaret bankalarının gelişmesine yardım edebilir. Yine, bankaların gelişmesini sağlayacak en büyük şey, ortodoks bankacılık kurallarından ziyade, ekonominin gelişmesidir. Merkez bankası ekonomiyi geliştirecek parasal ortamı yaratıyorsa, ve kendinde toplanan fonları, gelişmeyi en fazla destekliyecek şekilde kullanıyorsa, ticaret bankacılığına da en büyük iyiliği etmiş olur.

Az gelişmiş ülkelerde, bankaları *vasıtalı* şekilde kontrol güçlüğü ve özel bankalar için ikrazlarının geriye dönme oranının küçüklüğü, devletin, banka monopoli kurması fikrini geliştirmiştir. Sade bir tek devlet bankası ve bunun şubeleri varsa, hayli karışık bir vasıtalı kontrol sistemi kurmaya ihtiyaç kalmıyacaktır; bu devlet bankası, banknot çıkaran tek banka olduğuna göre, geriye dönme oranının düşük olmasından da korkmıyacaktır. Az gelişmiş ülkelerde ticaret bankalarına yöneltilen ithamlar, bu bankaların spekülâtif envanter tutumunu finanse ederek enflasyona yol açmaları, sanayi ve tarımdan çok ticaret kesimine ikrazda bulunmaları, iktisadî gelişme orta ve uzun vadeli ikrazları gerektirdiği halde kısa vadeli kredileri tercih etmeleridir. Tek bir devlet bankası, kredilerin öncelik tanınan alanlara akmasını da vasıtasız şekilde sağlayabilir. Fakat tek bir millî bankanın kuruluşu ve etkin şekilde işleyişi büyük bir uzmanlar kadrosunu gerektirir, bürokrasi güçlükleri çıkarabilir. Bunun sonucu olarak da pek az ülke dışında bankaların devletleştirilmesi fikri uygulama sahası bulmamıştır.

Ticaret bankalarının iktisadî gelişmenin finansmanındaki yetersizliğini telâfi etmek için genellikle tutulan yol, yatırılabilir fonları çeşitli kaynaklardan toplamak, ya da yatırılabilir fonları çeşitli yatırım imkânları arasında dağıtmak işinde ihtisaslaşacak malî müesseselerin kurulmasıdır. Bu şekilde kurulmuş tasarruf müesseseleri, aksi halde tek başına, bir yatırım için yetersiz kalacak şahsî tasarrufları geniş bir alandan topluyarak yatırılabilir fonlar arzını arttırabilirler. Yine, tasarruflarını bir yatırım tröstüne yatıran tasarruf sahibinin riski geniş ölçüde azalmaktadır; çünkü bu müesseselerin kredileri çeşitli sektörler arasında dağılmakta, sermaye kaybı riski, yatırımların tek sektöre yapılması haline nispetle küçülmektedir<sup>23</sup>.

23) Javier Marquez, "Financial Institutions and Economic Development," Howard S. Ellis and Henry C. Wallich eds., **Economic Development for Latin America** içinde s. 187.

Yatırım bakımından da, sermayenin, çeşitli kesimler arasında belli tipte kredide ihtisaslaşmış müesseseler tarafından dağıtılması faydalıdır. İmalat, mesken, tarım kredilerinin kendine has özellikleri vardır, bunun sonucu olarak da bu kesimlere kredi sağlayacak müesseselerin dar bir alanda ihtisaslaşması gerekir. Demek ki hem tasarrufların toplanışı, hem yatırılabilir fonların çeşitli mahreçler arasında bölünüşü ihtisaslaşmadan doğan tasarruflarla sonuçlanır.

Gelişmiş ülkelerin çoğunda, bu müesseseler piyasa kuvvetlerinin tesiriyle gelişmiştir. Fakat az gelişmiş ülkelerde, asıl gelişme sağlayacak sektörlerin, riski, veya ikrazın idare maliyeti yüksek olduğu için, ticaret bankalarınca finanse edilmemesi, ve bu ülkelerin uzun süreli tabii bir evrimin sonuçlarını beklemeye tahammülü olmaması, bu müesseselerin devlet tarafından kurulmasını zorunlu hale getirmiştir. Az gelişmiş ülkelerde bu mali müesseselerin vazifeleri küçük tasarrufları bir araya getirmek, böyle bir ortam içinde yatırımların riski büyük olduğuna göre, tasarrufların devlet garantisi ile desteklenmesini sağlamak, kredi optimal büyüme sağlayacak alanlara dağıtıldıktan sonra da, gerekiyorsa özel teşebbüse tavsiyelerde bulunmak, yol göstermek, teknik bilgi vermek, münasip muhasebe metodlarının, istihsal tekniğinin, pazarlama usullerinin uygulanıp uygulanmadığını kontrol etmek, yabancı ülkelere sermaye teminine çalışmaktır. Bu resmi mali müesseselerin en fazla tenkit edildikleri yön, finansmanın teksif edildiği alanların ve kredi verilecek kişilerin seçiminde siyasî tesirlerin rol oynamasıdır.

Az gelişmiş ülkelerde ferdi küçük tasarrufların mobilize edilmesi ve yatırım alanlarına akması, gelişme bankaları yanında, para ve sermaye piyasalarının kurulmasını gerektirir. Yine, bu ülkelerde bu piyasaların teşkilâtli ve yaygın şekilde kurulmamış olması, geleneksel şekilde bağlanılan toprağı likit hale getirmekte, gayri menkul projeleri tasarrufların büyük kısmını massetmektedir. Demek ki hem mevcut tasarruf israfının önlenmesi, hem de bu tasarrufların verimli yatırım alanlarına akması para ve sermaye piyasalarının varlığına bağlıdır.

Para ve sermaye piyasalarının geliştirilmesinde asıl rolü, devlet veya merkez bankası üzerine almalıdır, çünkü böyle bir piyasayı kuracak kaynaklara, ve yatırımın likiditesini arttırmanın riskini karşılayacak imkânlarla ancak bir devlet müessesesi sahip olabilir. Böyle bir piyasanın geliştirilmesi sırasında emniyeti arttıracak hareketlerden biri, hangi tip malî varlıklara alışılmışsa, bunlara kolaylıklar tanımak, bu senetleri ikraz mukabilinde teminat olarak kabul etmek, düşük faiz haddinden is-

konto etmek olabilir. Tedavül etmekte olan kıymetli evrak hacmi önemsizse, meselâ kısa vadeli hazine bonoları ihracı düşünülebilir. Yine, uzun vadeli devlet tahvilleri piyasasının geliştirilmesi, devlet ihtiyaçlarından bağımsız olarak, ve bütçede faiz masraflarının kabarması pahasına, piyasadaki devlet tahvilleri hacminin belli ve yeterli bir seviyede tutulmasını gerektirir<sup>24</sup>.

Etkin bir devlet tahvilleri piyasasının kurulmasında merkez bankasının da bazı fonksiyonları vardır. Merkez bankası hükûmete, devlet tahvili ihtiyacının münasip zamanı ve faiz haddi, süresi, şartları hakkında tavsiyelerde bulunabilir; devlet tahvilleri piyasasını genişletmek amacıyla, halkın bu konuda bilgisini, ve satış kampanyasının etkinliğini arttıracak tedbirlere başvurabilir; tahvil fiyatlarındaki büyük dalgalanmaları önlemek için, sırasına göre alıcı veya satıcı durumuna geçebilir. Nihayet, ticaret bankalarının devlet tahvili talebini arttırmak amacıyla, ticaret bankalarının kanunî karşılıklarının belli kısmını devlet tahvilleri şeklinde tutmaları sağlanabilir<sup>25</sup>.

Fakat, teşkilatlı malî piyasalar ile teşkilatsız para piyasaları arasında yakın bir münasebet vardır; teşkilatsız para piyasalarında faiz haddinin çok yüksek olduğu bir ekonomide, fonların hemen devlet tahvilleri piyasasına akması umulamaz. Öyleyse, devlet tahvilleri piyasasını geliştirecek tedbirler yanında, teşkilatsız para piyasalarında faiz haddini düşürme çarelerinin aranması gerekir. Bu arada, (a) tarım sektöründe özel kişilerin ve bankaların alabileceği maksimum faiz haddi kanun tarafından tespit edilebilir, (b) mukrizlerin vasıtalı şekilde faiz haddini yükseltmelerini önleyecek bir kontrol sistemi kurulabilir, (c) kooperatif şirketleri, gayrimenkul rehin bankaları gibi özel tarımsal kredi müesseselerinin gelişmesine yardım edilebilir, bu müesseselere ikrazda bulunulabilir, (d) tarım sektörüne vasıtasız şekilde krediler sağlanabilir<sup>26</sup>. Fakat bu tedbirlerden büyük sonuçlar beklemek doğru olmaz.

Özet olarak şu sonuca varılabilir: malî aracı müesseselerin ve malî piyasaların gelişmesi, iktisadî büyümeye daha müsait bir ortam yaratabilir; fakat az gelişmiş ülkelerde, bunların, batı ülkesindekiler seviyesine gelmesini engelliyen reel amiller olduğu gibi, bu müesseselerin gelişme-

24) E. Nevin, *op. cit.*, s. 96.

25) A. I. Bloomfield, *op. cit.*, s. 199.

26) U. Tun-Wai, "Interest Rates outside the Organized Money Markets of Underdeveloped Countries," *IMF Staff papers*, VI (Nov. 1957), s. 114-17.



sinin az gelişmiş ülkelerde iktisadi büyüme meselesini halledeceğini ummak yersiz olur. Sebep - sonuç münasebeti daha çok tersinedir. İktisadi büyüme bu müesseselerin varlığını ihtiyaç haline getirir<sup>27</sup>.

---

27) Mali aracı müesseseler ve mali piyasalardaki gelişmenin iktisadi büyüme üzerindeki net tesirini istatistik metodlarıyla ölçmek imkânsızdır. Türkiyede banka, ve sermaye piyasalarının durumuyla ilgili incelemeler için bakılabilir: Zeyyat Hatipoğlu, "Türkiyede Bankacılık," **İstanbul Ticaret Odası Mecmuası** LXXX (May 1964), s. 22-37; İbrahim Öngüt, "Türkiyede bir Sermaye Piyasasının Gelişmesi," **Sanayide Yatırım ve Sermaye Terakümü**, Ekonomik ve Sosyal Etüdler Konferans Heyeti, İstanbul 1963, s. 153-66; Oktay Yenil, "Türkiyede Sermaye Piyasasının Gelişmesi Meselesinin İktisadi Mahiyeti ve Önemi," **Sermaye Piyasası Etüdü** (Ankara 1964), s. 7-38.