



BANKACILAR

SAYI 134 EYLÜL 2025

Araştırma Makaleleri

Prof. Dr. Murat Akkaya/ Selvi Kurt Aktı

Türk Bankacılık Sektörü Hisse Senedi Fiyatını Etkileyen Değişkenlerin Analizi: Borsa İstanbul Uygulaması.

Hüseyin Al

Türkiye’de Finansal Krizler, Önleyici Politikalar ve Bankalara Hücum (1800-1931).

SAYI 134 EYLÜL 2025

BANKACILAR

BANKACILAR**Yıl/Volume:** 36**Sayı/Issue :** 134 – Eylül 2025**Yayın Türü /Type of Publication:**

Yerel Süreli Hakemli Yayın/ Refereed

Yayın Aralığı / Frequency: 3 Aylık / Quarterly

(Mart / Haziran/ Eylül/ Aralık)

(March/ June/ September/ December)

ISSN 1300-0217**e- ISSN** 1307-8631www.tbb.org.tr

Sertifika No/ Certificated Number 17188

Türkiye Bankalar Birliği adına İmtiyaz Sahibi

Nurullah Bakır

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü

Ümit Ünsal

Editörler

Fatma Özlem Kanbur

Dr. Aynur Coşkun

Güneş Taş Memiş

Danışma Kurulu

Prof. Dr. Ahmet Kırmızı/ Türkiye Bankalar Birliği

Berkant Ülgen/ Türkiye Bankalar Birliği

Prof. Dr. Burak Saltoğlu/ Boğaziçi Üniversitesi

Doç. Dr. Burçhan Sakarya/ Başkent Üniversitesi

Prof. Dr. Cumhur Coşkun Küçüközmen/ İzmir Ekonomi Üniversitesi

Prof. Dr. Erhan Aslanoğlu/ İstanbul Bilgi Üniversitesi

Günay Günver/ Türkiye Bankalar Birliği

Prof. Dr. Hülya Taş Korkmaz/İstanbul Kültür Üniversitesi

Prof. Dr. İ. Sadi Uzunoğlu/ Trakya Üniversitesi

Prof. Dr. K. Batu Tunay/ Marmara Üniversitesi

Dr. M. Cüneyt Sezgin/ T.O.M. Katılım Bankası A.Ş.

Dr. Mustafa Aydın/ Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu

Doç. Dr. Sıdıka Vuslat Us/ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

Prof. Dr. Şakir Sakarya/ Balıkesir Üniversitesi

Prof. Dr. Vedat Sarıkovanlık/ İstanbul Üniversitesi

Dr. Veysi Seviğ/ Marmara Üniversitesi

Yayın Sorumlusu: Özkan Sezer-Umut Dağ**İdare Merkezi**

Kültür Mahallesi, Nispetiye Caddesi, Akmerkez No:56 İç Kapı No:24 Beşiktaş / İSTANBUL

Tel : 212-282 09 73

Faks : 212-282 09 46

E-posta: tbb@tbb.org.tr**Yayınlanma Tarihi:** Eylül 2025

Para ile satılmaz.

Bankacılar Dergisi Hakkında

Bankacılar dergisi, ekonomi, finans, bankacılık konularında ve bu konularla ilgili alanlarda bilimsel özgün makalelere yer veren hakemli bir dergidir.

Bankacılar, akademisyenler, araştırmacılar, uygulamada yer alan profesyoneller ve politika yapımcıları arasındaki bilgi paylaşımının artırılmasına, bankacılık mesleğinin geliştirilmesine ve literatüre katkıda bulunmayı amaçlar.

Yılda dört kez sadece elektronik ortamda yayımlanır. Üç ana bölümden oluşur. Birinci bölümde, hakemler tarafından değerlendirilen, yayımlanması uygun görülen makalelere, ikinci bölümde konferans bildirisi ve konuşma metinlerine, üçüncü bölümde ise bankacılık uygulamalarına ilişkin özel araştırma yazılarına ve çevirilere yer verilir.

Yayımlanmak üzere gönderilecek makalelerin, daha önce herhangi bir yerde yayımlanmamış olması ve değerlendirme süreci içerisinde başka bir yerde yayınlama girişiminde bulunulmaması gerekir.

Bankacılar dergisi, kabul edeceği makalelerde, kapsadığı konularla ilgili olma ve Türk Dil Kurumu ve dergi yazım kurallarına uygun olarak hazırlanma şartlarını arar. Makaleler, "anonim yazar/anonim hakem" sistemine göre değerlendirilir. Uygun bulunan makaleler konu ile ilgili iki hakeme gönderilir. Hakem raporlarına göre makalelerin yayımlanıp yayımlanmayacağına karar verilir. Daha detaylı bilgi makale değerlendirme sürecinde yer almaktadır. Yayımlanacak makalelerde yazım kurallarına ve biçime ilişkin değişiklikler yapılabilir veya bunların yapılması yazardan istenebilir.

Bankacılar dergisinde yayımlanan yazılar, Türkiye Bankalar Birliği'nin resmi görüşlerini yansıtmaz; yazar ve görüş sahiplerini bağlar. Yazılardan kaynak göstererek alıntı yapılabilir. Dergiye başvurular ücretsizdir. Yayımlanması kabul edilen makalelerin elektronik tüm yayın hakları, süresiz olmak üzere Türkiye Bankalar Birliği'ne aittir. Makaleler için yazarlara telif ücreti ödenir.

Dergiye gönderilen makalelerde, COPE (Committee on Publication Ethics – Yayın Etiği Komitesi)'un hakemler, yazarlar ve editörler için uluslararası standartları dikkate alınmakta ve makalelerin araştırma ve yayın etiğine uygunluğuna dikkat edilmektedir.

Dergide yayımlanması talep edilen makaleler, Birlik idare adresine, posta veya e-posta (tbb@tbb.org.tr) olarak gönderilebilir.

TÜBİTAK Ulusal Akademik Ağ ve Bilgi Merkezi Müdürlüğü'nden Birliğimize iletilen karar uyarınca Bankacılar Dergisi 2022 yılından itibaren dizinlenmemektedir. Ancak ULAKBİM TR Dizin tarafından Derginin daha sonra yayımlanarak iletilecek sayıları hakkında ayrıca değerlendirme yapılacağı belirtilmiştir.

Saygılarımızla,

Türkiye Bankalar Birliği

İçindekiler

Araştırma Makaleleri

Prof. Dr. Murat Akkaya/ Selvi Kurt Aktı

Türk Bankacılık Sektörü Hisse Senedi Fiyatını Etkileyen Değişkenlerin Analizi:
Borsa İstanbul Uygulaması.

1

Hüseyin Al

Türkiye’de Finansal Krizler, Önleyici Politikalar ve Bankalara Hücum (1800-1931).

15

Contents

Research Articles

Prof. Dr. Murat Akkaya/ Selvi Kurt Aktı

The Analysis of The Variables Determining the Stock Price of the Turkish Banking Sector: Borsa Istanbul Case.

1

Dr. Hüseyin Al

Financial Crises, Preventive Policies and Bank Runs in Turkey (1800-1931).

15

Türk Bankacılık Sektörü Hisse Senedi Fiyatını Etkileyen Değişkenlerin Analizi: Borsa İstanbul Uygulaması

Prof. Dr. Murat Akkaya*
Selvi Kurt Aktı**

Öz

Bankalar ekonomik birimlere ödeme ve tahsilat hizmetleri sunarak, ekonomik yapıların mevcut ve gelecekteki performansları üzerinde önemli bir etki yaratırlar ve bu sektörde ortaya çıkabilecek verimsizlik eğilimi ulusal ve/veya uluslararası finansal istikrarı büyük ölçüde etkiler. Diğer firmalar gibi banka hisse senetleri borsalarda işlem görmektedir. Bankaların hisse senedi fiyatları üzerinde makroekonomik ve mikro ekonomik değişkenlerin etkisi bulunmaktadır. Kazançlar, temettüleri, nakit akışı tahminleri, net varlıklar, kullanılan sermaye getirisi, borç / öz sermaye oranı vb. gibi değişkenler önemli bir çerçeve sağlamaktadır. Bu çalışmanın amacı da Borsa İstanbul'da işlem gören Türk ticari bankalarının Mart 2006 – Eylül 2023 döneminde hisse senedi fiyatlarını etkileyen finansal oranları panel veri analizi ile belirlemektir. Çalışma hem kapsadığı dönem hem de kullanılan çok sayıdaki şirket içi ve ekonomik değişkenler ile ilişkiye farklı açıdan incelemektedir. Sabit etkiler modeliyle oluşturulan panel regresyon analizi sonuçlarına göre bankaların hisse senedi fiyatı değişimi üzerinde CDS, Kâr / Net Faiz Marjı, Toplam Kredi/Toplam Mevduat ve Toplam Mevduat / Toplam Yükümlülükler oranlarının etkili olmaktadır. % 10 anlamlılık seviyesinde ise ABD Doları/Türk Lirası alış kuru ve Tüketici Fiyatları Endeksi anlamlı olmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Bankacılık, Hisse Senedi Fiyatı, Borsa İstanbul, Panel Veri Analizi.

JEL Sınıflaması: G21, G12, C33

The Analysis of The Variables Determining the Stock Price of the Turkish Banking Sector: Borsa İstanbul Case

Abstract

Banks provide payment and collection services to economic units, creating a significant impact on the current and future performance of economic structures, and the tendency for inefficiency that may arise in this sector greatly affects national and/or international financial stability. Macroeconomic and microeconomic variables have an impact on banks' stock prices. Variables such as earnings, dividends, cash flow forecasts, net assets, return on capital employed, debt to equity ratio, etc. provide an important framework. This study aims to determine the financial ratios affecting the stock prices of Turkish commercial banks traded on Borsa İstanbul for the period March 2006 - September 2023 using panel data analysis. The study examines the relationship between the period it covers and the numerous internal and economic variables used from different perspectives. According to the results of

* Sorumlu Yazar, İstanbul Beykent Üniversitesi, Uluslararası Ticaret ve Finansman Dalı/İstanbul-Türkiye, muratakkaya@beykent.edu.tr, Orcid ID: 0000-0002-7071-8662

** Muhasebe - Finansman Öğretmeni, Bahçelievler Halk Eğitimi Merkezi, selvi_akti@hotmail.com, Orcid ID: 0000-0001-7303-6109

Makale Başvuru Tarihi: 14/01/2025

Kabul Tarihi: 13/08/2025

Atf: Akkaya, M. ve Aktı, S.K. (2025). Türk Bankacılık Sektörü Hisse Senedi Fiyatını Etkileyen Değişkenlerin Analizi: Borsa İstanbul Uygulaması. *Bankacılar Dergisi*, 36(134), 1-14.

the panel regression analysis created with the fixed effects model; CDS, Profit / Net Interest Margin, Total Loan / Total Deposit and Total Deposit / Total Liabilities ratios affect the stock price change of banks. At the 10% significance level, the US Dollar/Turkish Lira buying rate and Consumer Price Index are significant.

Keywords: Banking, Stock Price, Borsa İstanbul, Panel Data Analysis.

JEL Codes: G21, G12, C33

1. Giriş

Bankacılık bireylere, işletmelere ve hükümetlere çeşitli finansal hizmetler sağlayan finansal kuruluşlar sistemini ifade etmektedir. Bankacılık hizmetleri temel olarak mevduat kabul etmeyi, borç vermeyi, işlemleri kolaylaştırmayı ve tasarruf hesapları, krediler ve kredi kartları vb. gibi çeşitli finansal ürünleri sunmayı içermektedir. Ticari bankalar halka para yatırma ve çekme, yatırım için kredi sağlama ve benzeri diğer faaliyetlerle ilgili tüm işlemleri yürüten bir tür finansal kuruluştur. Ticari bankalar kâr amacı güden kurumlardır ve sadece kâr elde etmek amacıyla iş yaparlar. Ticari bankalar Türkiye’de hizmet veren bankaların çoğunluğunu oluşturmaktadır ve bankanın ve müşterilerinin arz ve talebiyle değil, ayrıca varlık ve kaynak değerlerin transferi veya yüklenmesiyle de ilgilenirler. Başka bir deyişle, bu kurumlarda varlık ve kaynak değerlerin transferi veya yüklenmesi bankanın temel faaliyetlerinden biridir. Ticari bankalar para politikasını şekillendirmede ve ekonomik sistemdeki etkinliklerini artırmada önemli bir role sahiptirler. Etkili bir para politikası uygulamak için ülkede gelişmiş bir bankacılık sistemi olması gerekmektedir. Bu sayede merkez bankası ülkenin finansal sisteminin lokomotifleri olarak para politikası araçlarını daha verimli bir şekilde kullanabilir. Ticari bankalar da bu sistem içinde faaliyet göstererek merkez bankasının etkinliğine katkı sağlarlar. (Güney, 2012: 33). Ticari bankalar da kredi politikaları ile ekonomik sistemdeki gelir ve varlık dağılımını etkileyebilmektedir. Banka yönetiminin başarısını gösteren önemli bir faktörlerden birisi bankaların kârlılık performanslarıdır. Banka kârlılığı bankanın hesaplarında yer alan varlık gelirleri ile kaynak maliyetleri ve yasal yükümlülükler arasındaki farktır. Banka kârlılığı bankaların kendi özelliklerine bağlı olan mikro faktörlerle ve de ekonomik ve yasal şartları da içeren dışsal faktörlerden de etkilenmektedir. Bankaların kârlılık seviyelerini belirleyen faktörler arasında bankanın büyüklüğü, sermaye yapısı, risk yönetimi, gider yönetimi, menkul kıymet portföyü ve takipteki krediler gibi değişkenler yer almaktadır. Bankacılık sektöründe kârlılık açısından önemli bir diğer faktör olan risk yönetimi varlık kalitesi ya da likit varlık seviyeleri ile ölçülebilir. Bankaların likidite seviyeleri yükümlülüklerin ve takas borçlarının istenildiğinde ödenebilmesi için önemlidir. Krediye dönüşüm oranı ya da kredilerin/likit varlıkların toplam varlıklar içindeki payı gibi değişkenler likidite seviyesini belirlemek için kullanılmaktadır. Yapılan araştırmalar bankaların kârlılığı üzerinde kaynak yapıları, sermaye yeterlilikleri, likidite durumları, kredi politikaları ve kalitesi, operasyonel verimlilikleri ve banka büyüklükleri gibi faktörlerin önemli etkisi olduğunu ortaya koymaktadır (Atasoy, 2007: 3-39). Kârlılık ile sektör yapısı arasında muhtemel bir bağlantı söz konusudur ve bu bağlantıda dikkate alınması gereken bir faktör ise yoğunlaşma oranıdır (Güngör, 2007: 42-45).

Hisse senedi fiyatları Etkin Piyasalar Hipotezine göre piyasaya gelen bilgiye yanıt olarak değişmektedir (Fama 1970: 387-388). Arbitraj Fiyatlandırma Teorisi ise (Ross 1976: 89 veya Chen vd. 1986), makroekonomik ve mikro ekonomik değişkenlerin hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisinin doğrulandığı bir çerçeve sağlamaktadır. Bu önemli değişkenler kazançlar, temettüleri, nakit akışı tahminleri, net varlıklar, kullanılan sermaye getirisi, borç/özsermaye oranı vb. gibi değişkenlerdir. Bu değişkenlerin çoğu genellikle finansal tablolarda açıklanır veya mali tabloların içerdiği bilgilerden elde edilir. Bankaların da hisse senedi fiyatını önemli ölçüde etkileyen makroekonomik, kurumsal yönetim ve yasal düzenlemeler vb. gibi birçok değişken bulunmaktadır. Makroekonomik değişkenler arasında ekonomik gelişmişlik düzeyi, enflasyon ve sermaye akımları vb. gibi değişkenler yer almaktadır. Kurumsal faktörler yasal çerçeveler

ve mülkiyet haklarının korunması vb. olan düzenleyici ve denetleyici kurumların durumunu yansıtan değişkenleri içermektedir.

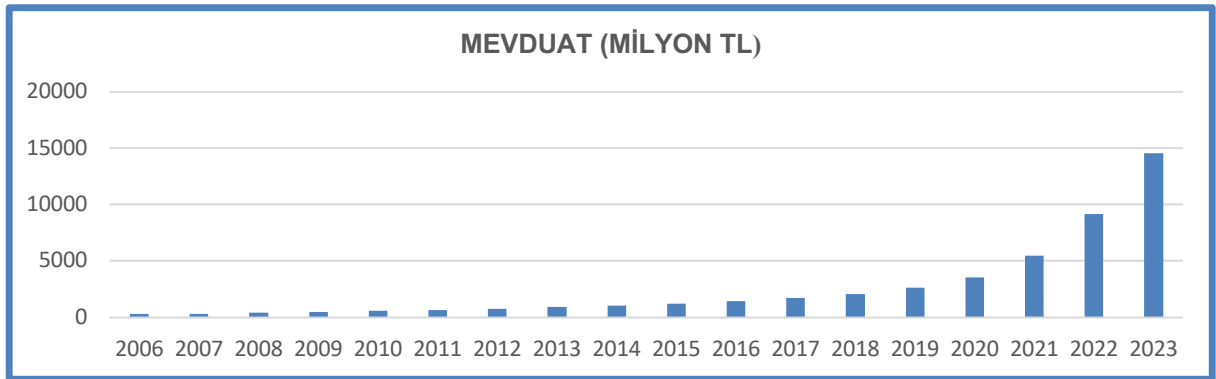
Bu çalışmanın amacı Borsa İstanbul'da işlem gören Türk ticari bankalarının Mart 2006 – Eylül 2023 döneminde hisse senedi fiyatlarını etkileyen değişkenleri panel veri analizi ile belirlemektir. Çalışmada bankalara ait 10 adet finansal oran ve hisse senedi fiyatı üzerinde etkili olabilecek 3 kontrol değişkeni (ABD Doları/Türk Lirası Alış Kuru, TÜİK Tüketici Fiyat Endeksi ve Türkiye 5 Yıllık Kredi Temerrüt Swap Oranı) bulunmaktadır. Bu itibarla çalışma hem kapsadığı dönem hem de kullanılan çok sayıda şirket içi ve ekonomik değişkenler ile ilişkiye farklı açıdan bakmaktadır.

Bu makalenin 2. Bölümünü Türk Bankacılık sektörü verileri, 3. Bölümünü literatür taraması, 4. Bölümünü veriler ve yöntem, 5. Bölümünü ise bulgular oluşturmaktadır. Makalenin sonunda ise sonuç ve değerlendirmeler yer almaktadır.

2. Türk Bankacılık Sektörü

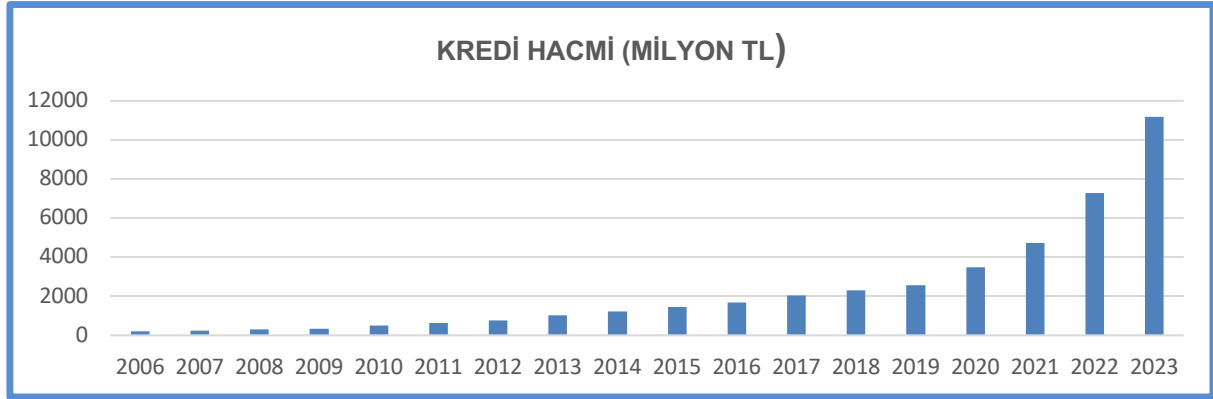
Türk Bankacılık sektörü 1990'larda artan iktisadi ve sosyal sorunlar nedeniyle olumsuz etkilenmiştir. Bu sorunlar bankacılık sektöründeki yapısal, kurumsal ve yönetsel sorunların derinleşmesine yol açmış ve iktisadi bunalımı artırmıştır. Yapısal düzenlemelerin gecikmesi, enflasyon artışı nedeniyle mal ve hizmetlere yapılan zam Türk ekonomisinde olumsuz etkiler yaratmıştır. 1997 Doğu Asya ve 1998 Rusya krizi sonucunda ekonomik görünüm kötüleşmiş ve Kasım 2000'de bankacılık sektörü krize girmiştir. Yeni bir ekonomi programı olan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı çerçevesinde, bankacılık sektörü ile ilgili önemli kararlar alınmış ve yeni kurumlar oluşturulmuştur. Bu kararlar kapsamında, krizlerin ardından sorunlu fon bankalarının çözülmesi, özel bankaların sağlıklı hale getirilmesi, denetim ve gözetim mekanizmalarının güçlendirilmesi için yasal ve kurumsal düzenlemeler yapılmış ve 15 Mayıs 2001 tarihinde hayata geçirilmiştir. Bu düzenlemelerden en önemlisi Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu'nun (BDDK) işlevinin ve sorumluluğunun artırılmasıdır.

Şekil 1. Toplam Mevduatlar



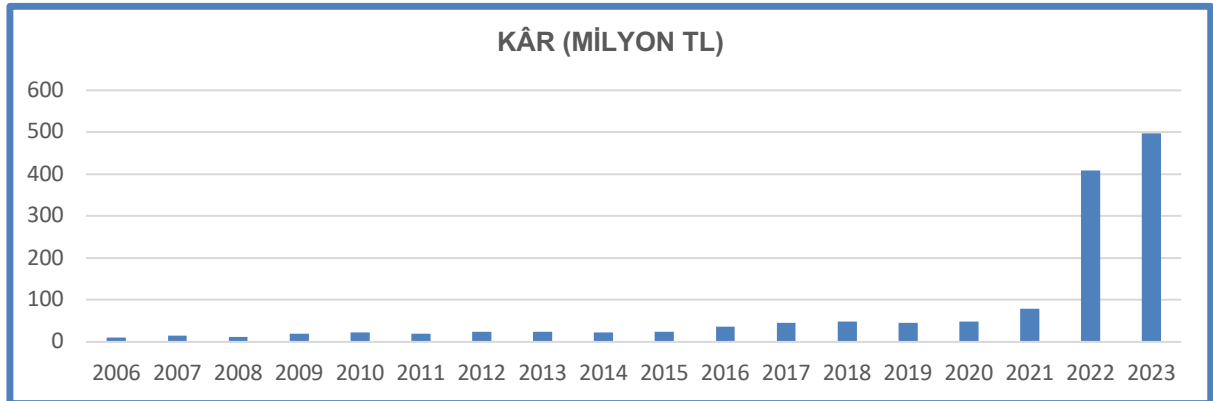
Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği Veri Sistemi

Türk bankacılık sektörünün mevduat ve fon hesapları toplamı 2013 yılından itibaren artış eğilimi içerisinde ve genel itibarıyla eğim pozitifdir. 2013 yılının Ocak ayında bankacılık sektörü toplam mevduat ve fonu 942,4 milyar TL iken 2020 yılından sonra ciddi bir artış görülmektedir. 2021 yılının sonunda 5,5 trilyon TL olan toplam mevduat 2023 yılı itibarıyla ise 14,5 trilyon TL olmuştur (Şekil 1).

Şekil 2. Toplam Kredi Hacmi

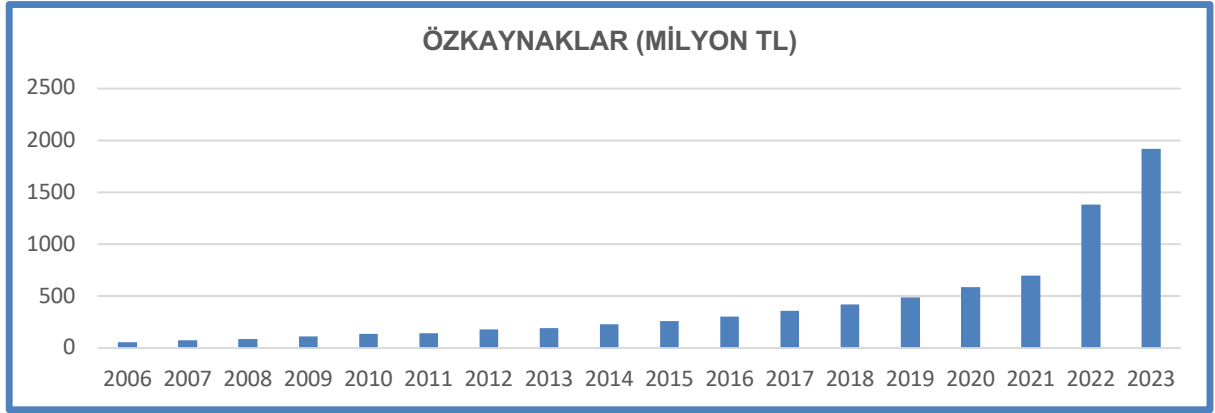
Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği Veri Sistemi

Bankacılık sektörünün genel görünümünde önemli olan bir diğer veri ise toplam kredi hacmidir. Türk bankacılık sektörünün toplam kredi hacmi genel itibariyle artış eğilimindedir. Bu durum, son yıllarda Türk Lirasının değer kaybetmesi ile birlikte çok daha fazla oranlarda artış yaşanmıştır. 2012 yılı itibariyle 759,8 milyar TL olan toplam kredi hacmi 2013 Aralık ayında 1 trilyon TL barajını aşmıştır. 2017 Kasım ayında ise 2 trilyon TL barajını aşarak 2,05 trilyon TL'ye ulaşmıştır. 2021 yılının sonunda 4,7 trilyon TL olarak gerçekleşmiş ve 2022 yılının Şubat ayında 5 trilyon TL'ye ulaşmıştır. 2023 Aralık sonu itibariyle Türk bankacılık sektörü toplam kredi hacmi 11,2 trilyon TL'dir (Şekil 2).

Şekil 3. Toplam Kâr Miktarı

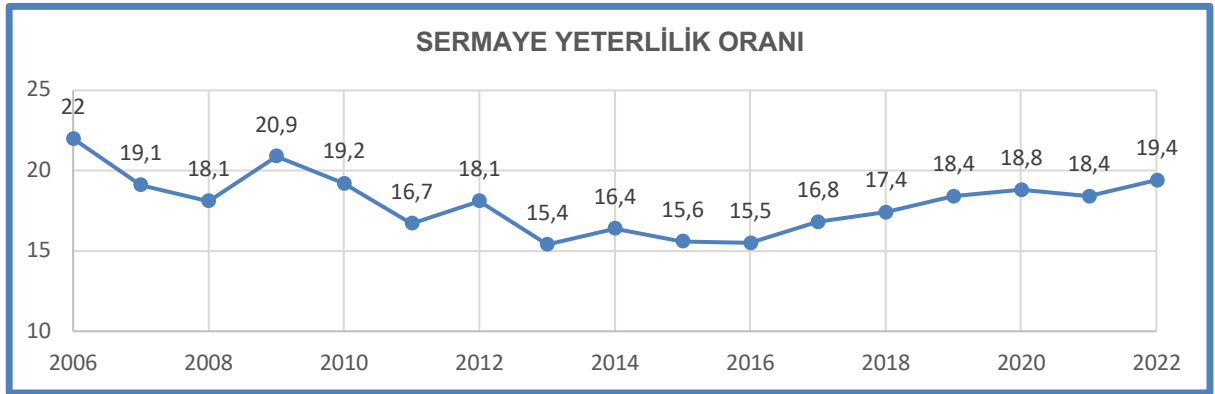
Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği Veri Sistemi

Türk bankacılık sektörünün yıllar itibariyle toplam dönemsel kârına bakıldığında 2021 yılından 2022 yılına geçişte oldukça sert bir biçimde yükseliş görülmektedir. İlgili dönem içerisinde sadece 2013 - 2014 yılları arasında ve 2018 - 2019 yılları arasında bir düşüş olsa da genel itibariyle pozitif eğim söz konusudur. 2006 yılında bankacılık sektörü toplam kârı 10,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılında ise dönem kârı 78,4 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılında 409,4 milyar TL olarak diğer yıllara göre oldukça fazla miktarda dönem kârı gerçekleşmiştir. 2023 yılında Türk bankacılık sektörü kâr anlamında rekor kırmış ve 497,8 milyar TL olmuştur (Şekil 3).

Şekil 4. Toplam Özkaynaklar

Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği Veri Sistemi

Türk bankacılık sektörünün yıllar itibaiyle toplam özkaynaklarına bakıldığında 2006 yılında bankacılık sektörü özkaynakları toplamı 58,9 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılında 698,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılında Türk bankacılık sektörü özkaynaklar anlamında rekor kırmış ve 1,92 trilyon TL olmuştur (Şekil 4).

Şekil 5. Türk Bankacılık Sektörü Sermaye Yeterlilik Oranı

Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği Veri Sistemi

Bankaların sermaye yeterlilik oranı kaynaklarına oranla nakit ağırlıklı varlıklarının ne kadar olduğunu belirtir ve bankacılık sektöründe önemli bir güvenilirlik göstergesidir. Risk ağırlıklı varlıkların % 91'i kredi risklerinden kaynaklanan tutarlarla, %7'si operasyonel risklere dayalı tutarlarla ve % 2'si piyasa risklerine dayalı tutarlarla hesaplanmaktadır. 2006 yılında % 22 olan Türk bankacılık sektörü sermaye yeterlilik oranı yıllar içerisinde düşerek 2013 yılında 15,4 olarak gerçekleşmiştir. 2014 yılında tekrar yükselişe geçen sermaye yeterlilik oranı 2022 yılı sonunda % 19,4 olmuş ve Basel kriterlerinin oldukça üstünde gerçekleşmiştir (Şekil 5).

3. Literatür Taraması

Finans yazınında Türk bankalarının kârlılığına, riskine (CDS – Kredi Temerrüt Swap primi gibi) ve/veya bankacılık endeksi ile makroekonomik değişkenler (kur, enflasyon, büyüme oranları ve faiz vb) arasındaki ilişkiye odaklanan çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalarda farklı yöntemler (Regresyon, Vektör Otoregresyon, GARCH, Eşbütünleşme vb.) ve farklı değişkenler (makroekonomik, risk, finansal oranlar, uluslararası endeksler vb.) kullanılmıştır. Aynı şekilde panel veri analizi ile bankaların hisse senedi ile finansal oranlar

arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalar da bulunmaktadır. Ancak Türk bankalarının hisse senedi fiyatını etkileyen finansal oranları inceleyen az sayıda çalışma bulunmaktadır (Kaya ve Öztürk, 2015); Şişman vd. 2020; Ahmetoğulları, 2024; Erdoğan,2024).

Kasman vd. (2011) 27 Temmuz 1999 - 9 Nisan 2009 döneminde Türkiye'de faiz oranının ve döviz kurunun banka hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini regresyon ve GARCH (Genelleştirilmiş Otoregresif Koşullu Değişen Varyans) yöntemi kullanarak analiz etmiştir. Bulgular faiz oranının ve döviz kurunun banka hisse senedi getirisi üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Rjoub (2012) Türkiye'de Ağustos 2001 - Nisan 2009 döneminde döviz kuru ile hisse senedi fiyat endeksi arasındaki dinamik ilişkiyi Vektör Otoregresyon (VAR) modelini uygulayarak analiz etmiş ve döviz kuru ile hisse senedi fiyatları arasında eşbütünlüğün varlığını ortaya koymuştur. Özellikle döviz kurunun hisse senedi fiyatlarıyla negatif ilişkili olduğu tespit edilmiştir. Rjoub vd. (2017) Türk bankalarının hisse senedi fiyatları ile bir dizi mikro ve makro değişken arasındaki ilişkiyi araştırmaktadır. Çalışma 1995Ç3. - 2015Ç4 dönemini kapsayan sabit panel veri analizi ve Dumitrescu ve Hurlin panel Granger nedensellik testi uygulanarak gerçekleştirilmiştir. Genel olarak makro ve mikro değişkenler banka hisselerini güvenilir bir şekilde fiyatlandırabilmektedir. Özellikle bulgular varlık kalitesi, yönetim kalitesi, kazanç, büyüklük, para arzı ve faiz oranının hisse senedi fiyatıyla önemli ölçüde ilişkili olduğunu göstermektedir. Meriç vd. (2017) Borsa İstanbul (BIST) Bankacılık alt sektöründe yer alan şirketlerin fiyat, fiyat-kazanç oranı ve temettü getiri oranı arasındaki ilişkileri VAR metodu ile analiz etmektedir. Bu bağlamda çalışmanın amacı doğrultusunda 2008M10-2017M3 dönemindeki 4 banka hissesinin aylık fiyatı, fiyat-kazanç oranı ve temettü getiri oranı kullanılmıştır. Sonuçlar yukarıda bahsedilen değişkenler arasındaki ilişkilerin boyutunun ve yönünün bankadan bankaya değiştiğini göstermektedir. Bankaların finansal oranları ile piyasa değeri arasındaki ilişki farklı yöntemler (Regresyon, Lojistik Regresyon, Eşbütünlük, PROMETHEE, TOPSIS vb.) ile de araştırılmıştır. Şakir ve Aytekin (2013) 2007 - 2011 döneminde 10 farklı oran kullanarak mevduat bankalarının performansını ve hisse senedi getirilerini PROMETHEE yöntemini kullanarak analiz etmişlerdir. Finansal performans ile hisse senedi getirileri arasında banka ve de sektör bazında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Panel veri analizi ile bankaların hisse senedi fiyatlarını inceleyen az sayıda çalışma bulunmaktadır. Taşkın (2011) Türk bankalarının 1995'ten 2009'a kadar olan performansını panel veri analizi ile incelemiştir. Veri seti varlık getirisi, net faiz marjı ve özsermaye verimliliğinden oluşmaktadır. Banka performansını etkileyen faktörlerin çoğunlukla net faiz marjı, yabancı bankalar, toplam kredilerin aktiflere oranı, aktif büyüklüğü gibi mikro faktörlerdir. Demirel vd. (2013) Türk bankalarının faaliyet oranlarını ve kârlılık eğilimlerini analiz etmiştir. 2002-2012 dönemi için aktif kârlılığı, net kâr marjı, özsermaye kârlılığı ve diğer faaliyet giderlerinin toplam aktiflere oranı incelenmiştir. Panel veri analizi, bu değişkenler ile banka kârlılık oranları arasında anlamlı bir ilişki olduğunu göstermiştir. Başarır ve Ülker (2015) 2002Ç1-2013Ç2 döneminde bankaların hisse senedi getirilerini etkileyen finansal oranları panel veri analizi ile incelemiştir. Kârlılık hariç tüm oranlar %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı sonuçlar göstermektedir. Aktif kalitesini ölçen toplam kredilerin ve varlıkların toplam aktiflere oranı ile likit varlıkların likidite pozisyonunu ölçen toplam aktiflere oranı arasında negatif bir ilişki görülmektedir.

Saldanlı vd. (2017), Borsa İstanbul'da işlem gören 10 mevduat bankasının hisse senedi fiyatlarının sanayi üretim endeksi, döviz kurları ve para arzı ile nedensellik ilişkisini aylık gözlemler kullanarak ve Haziran 2007 ile Ekim 2016 arasındaki döneme odaklanarak Panel nedensellik testi kullanarak incelemişlerdir. Analizler sanayi üretim endeksinin incelenen bankaların hisse senedi fiyatlarının belirleyicilerinden biri olmadığını göstermiştir. Şenel (2022) 2012-2021 döneminde Borsa İstanbul'da yer alan mevduat bankalarının hisse senedi getirilerini etkileyen finansal değişkenleri dinamik panel veri analizi ile incelemiş ve kısa vadeli borç, varlıklar ve faaliyet karının değişim oranlarının etkili olduğunu belirlemiştir.

Doğan ve Yıldız (2023) Türkiye'de faaliyet gösteren bankaların kârlılığını etkileyen iç ve dış faktörlerin belirlenmesini amaçlamaktadır. Panel veri analizi sonuçları enflasyon oranı ile Gayrisafi Yurtiçi Hasıla büyüme oranı ile aktif ve öz kaynak kârlılığı arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkiye işaret etmektedir. Bir başka deyişle enflasyon oranının ve GSYİH büyüme oranının artması kamu, özel ve yabancı bankaların kârlılığını olumlu yönde etkilemektedir. Tepeli ve Daşkiran (2023) 2009 -2019 döneminde BIST 100 Endeksinde yer alan finans kurumlarının finansal oranları ile piyasa değeri arasındaki ilişkiyi panel veri analiz ile incelemiştir. Analiz sonuçlarına göre toplam varlıklar, öz kaynak kârlılığı ve hisse başına kâr bankaların hisse senedi fiyatı üzerinde etkili olmaktadır. Topçu (2023) 2009 – 2022 döneminde Türk bankalarının hisse senetlerinin getirileri üzerinde etkili olan değişkenleri panel eşbütünlük analizi ile araştırmıştır. Analiz sonuçlarından enflasyon ile getiriler arasında pozitif, ABD doları üzerinden mevduat oranı ve CDS primi arasında negatif ilişki belirlenmiştir.

Abdelfattah ve Aktaş (2024) 2015 - 2023 döneminde panel veri analizi sonucunda finansal oranların hisse senedi fiyatı üzerindeki etkili olduğunu belirlemiştir. Erdoğan (2024) ise Borsa İstanbul'da yer alan bankalarının 2008 - 2023 3. çeyrek döneminde hisse senedini etkileyen makroekonomik ve finansal faktörleri panel veri analizi ile incelemiştir. Çalışmada kredi temerrüt takası ile negatif ilişki ve özkaynak kârlılığı ile pozitif ilişki görülmüştür.

4. Veri ve Yöntem

Bankaların hisse senedi değerlerini etkileyen çok sayıda değişken bulunmaktadır. Bu değişkenlerin bir kısmı makroekonomik değişkenlerdir. Ayrıca bankaların hisse senedi değerini etkileyen içsel faktörler de bulunmaktadır. Bu çalışmanın amacı Borsa İstanbul'da yer alan ve işlem gören Türk ticari bankalarının Mart 2006 – Eylül 2023 döneminde hisse senedi fiyatını etkileyen finansal oranları panel veri analizi ile belirlemektir. Çalışmada 7 ticari bankanın (Akbank. Finansbank. Garanti Bankası, İş Bankası, Şekerbank, Vakıflar Bankası ve Yapı Kredi Bankası) 3'er aylık (çeyreklik) verileri yer almaktadır. Çalışmada bankalara ait 10 adet finansal oran ve hisse senedi fiyatı üzerinde etkili olabilecek 3 kontrol değişkeni (ABD Doları/Türk Lirası Alış Kuru, TÜİK Tüketici Fiyat Endeksi ve Türkiye 5 Yıllık Kredi Temerrüt Swap Oranı) bulunmaktadır. Türk bankalarının çeyreklik dönemde finansal oranları hesaplanmış ve hisse senedi fiyat, ABD Doları/Türk Lirası Alış Kuru, TÜİK Tüketici Fiyat Endeksi ve Türkiye 5 Yıllık Kredi Temerrüt Swap Oranı değişkenlerinin dönemsel değişim oranları kullanılmıştır. Amerika Birleşik Devletlerinde devam eden davası nedeniyle T. Halk Bankası çalışmaya alınmamıştır. Çalışmada kullanılan değişkenler literatür taramasında belirtilen analizlerde kullanılan değişkenleri kapsamakta ve de özellikle finansal oranlar ve makroekonomik değişkenler üzerine odaklanmaktadır. Tablo 1 çalışmada kullanılan değişkenleri göstermektedir.

Tablo 1. Değişkenler

Değişken İsimleri	Kısaltmalar
Hisse Senedi Fiyatı	HSF
Aktif Kârlılık Oranı	AKO
ABD Doları / Türk Lirası Alış Kuru	USD-TRL
Kâr / Net Faiz Marjı Oranı	KNFM
Nakit Akışı / Toplam Varlıklar Oranı	NAKİT
Özsermaye Kârlılık Oranı	ÖKO
Özsermaye / Toplam Yükümlülükler Oranı	ÖTY
Takipteki Krediler / Toplam Krediler Oranı	TAKİP
Toplam Kredi / Toplam Mevduat Oranı	TKTMO
Toplam Krediler / Toplam Varlıklar Oranı	TKTVO
Toplam Mevduat / Toplam Yükümlülük Oranı	TMTYO
TÜİK Tüketici Fiyat Endeksi	TFE
Türev Ürünler / Toplam Yükümlülükler Oranı	TÜREV
Türkiye 5 Yıllık Kredi Temerrüt Swap Oranı	CDS

Panel veri analizi sosyal bilimlerde ve ekonomide zaman içinde birden fazla birey, grup veya kuruluştan toplanan verileri incelemek için kullanılan istatistiksel bir yöntemdir. Bu yaklaşım, araştırmacıların bireysel konular arasındaki farklılıkları ve aynı konular içindeki zaman içindeki değişiklikleri incelemesine olanak tanımaktadır. Analiz, aynı varlıkların belirli bir süre boyunca tekrar tekrar gözlemlenmesini içerir; bu da araştırmacıların bireysel konular arasındaki farkları ve aynı konular içindeki farklı zaman noktalarındaki değişiklikleri incelemesine olanak tanır. Panel veri analizi, gözlemlenmeyen bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki bağımlılıklarını kontrol etmenin güçlü bir yoludur. Genel olarak panel veriler yatay kesit ve zaman serisi verilerinin birleşimi olarak adlandırılır. Kesitsel veriler; birden fazla nesnenin ve karşılık gelen değişkenlerin zaman içinde belirli bir noktada tek bir gözlemi olarak tanımlanır. Zaman serisi verileri zaman içinde yalnızca bir nesneyi tekrarlı olarak gözlemler. Panel verileri zaman içinde birden fazla aynı nesneden veri toplayarak her ikisinin özelliklerini tek bir modelde birleştirir (Sarıkovanlık vd. 2019). Bir panel veri regresyon modeli aşağıdaki gibidir:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it} + u_{it} \quad i = 1.2. \dots N \quad t = 1.2. \dots T \quad (1)$$

5. Bulgular

Tablo 2 modeldeki değişkenler arasındaki Korelasyonu göstermektedir. Hisse senedi fiyatı ile modeldeki değişkenler arasındaki Korelasyonların düşük olduğu görülmektedir. En yüksek Korelasyon aktif kârlılık oranına, en düşük ise CDS değişkenine aittir.

Tablo 2. Korelasyon Matrisi

DEĞİŞKEN	AKO	CDS	KNFM	NAKIT	OKO	OTY	TAKIP	TFE	TKTMO	TKTVO	TMTYO	TUREV	USD-TRL
FIYAT	0.2187	-0,2503	0.1758	0.0144	0.2143	-0,0455	0.0486	0.2027	-0,1271	-0,0649	0.1281	0.0336	0.2006

İlk panel veri analizi çalışmaları kesitsel olarak bağımsız hataları ve homojen eğimleri varsaymaktadır. Hataların yatay kesit bağımlılığının göz ardı edilmesi ciddi sonuçlara yol açabilmektedir. Hataların çapraz korelasyonları, ihmal edilen ortak etkilerden, mekansal etkilerden kaynaklanabilir veya sosyoekonomik ağlar içindeki etkileşimlerin bir sonucu olarak ortaya çıkabilmektedir. Yatay kesit bağımlılığı paneli oluşturan ülkelerden herhangi birinde meydana gelen olumlu veya olumsuz bir şokun diğer ülkeleri etkilemesi durumunu ifade etmektedir. Bu nedenle yatay kesit bağımlılığı bir araştırmacının panel veri çalışması yapmadan önce araştırması gereken en önemli teşhislerden biridir. Bu bağlamda Breusch ve Pagan (1980) LM testi ve Pesaran (2004) ölçekli LM (Lagrange Multiplier – Çarpanı) testi, Pesaran (2004) CD testi kullanılmaktadır. Breusch-Pagan LM, Pesaran Ölçekli LM ve Pesaran CD testlerine göre değişkenler arasında yatay kesit bağımlılığı bulunmaktadır (Tablo 3).

Tablo 3. Yatay Kesit Bağımlılığı Testi Sonuçları

Test	İstatistik	Fark	Olasılık (Prob.)
Breusch-Pagan LM	157.5489	21	0.0000
Pesaran scaled LM	21.0700		0.0000
Pesaran CD	8.5976		0.0000

Literatürde panel birim kök testleri iki gruba ayrılmaktadır: yatay kesit bağımlılığının olmadığını varsayan birinci nesil panel birim kök testleri. Birinci nesil panel birim kök testlerinin yatay kesit bağımlılığı altında geçersiz olduğu bilinmektedir. Birinci nesil panel birim kök testleri yatay kesit bağımsızlığı hipotezine dayanmaktadır. Durağan olmayan seriler bağlamında alışlagelmiş zaman boyutuna yatay kesit boyutunun eklenmesi oldukça önemlidir. Son zamanlarda literatürde ortak bir faktör yapısı kullanarak yatay kesit bağımlılığını açıklayan

çeşitli panel birim kök testleri önerilmiştir. Pesaran'ın (2006) yatay kesitsel olarak genişletilmiş birim kök testleri yatay kesit bağımlılığının tek bir faktörden kaynaklandığı durumlar için tasarlanmıştır. Bu çalışmada ikinci nesil birim kök testlerinden en çok tercih edilen Pesaran (2006) CADF (Crosssectionally Augmented Dickey Fuller) testi yer almaktadır (Tablo 4). Test sonuçları toplam kredi / toplam mevduat oranı ve tüketici fiyat endeksi hariç tüm değişkenlerin düzey seviyede durağan olduğunu göstermektedir. Toplam kredi / toplam mevduat oranı ve tüketici fiyat endeksi 1. fark alındığında durağanlaşmaktadır. Toplam kredi / toplam mevduat oranı ve tüketici fiyat endeksinin 1. farkı alınarak modele eklenmiştir.

Tablo 4. Pesaran CADF Test Sonuçları

Değişkenler	t-istatistiği	Olasılık	1. fark	Olasılık
FİYAT	-2.7246	< 0.01		
TMTYO	-3.1534	< 0.01		
TKTVO	-3.4885	< 0.01		
TKTMO	-2.6695	>= 0.10	-4.4543	< 0.01
TAKİP	-2.3702	< 0.01		
AKO	-2.2354	< 0.01		
ÖKO	-3.6395	< 0.01		
ÖTY	-1.8220	< 0.05		
KNFM	-4.2542	< 0.01		
NAKİT	-4.1108	< 0.01		
TÜREV	-2.8966	< 0.01		
ABD / TRL	-6.0368	< 0.01		
TFE	-3.9200	>= 0.10	-2.48502	< 0.01
CDS	-7.68786	< 0.01		

Ekonometride Chow testi, iki farklı regresyon modelinin değişkenlerinin eşit olup olmadığını kontrol eden istatistiksel bir yöntemdir. Bu testin temel amacı, bu değişkenler arasında herhangi bir yapısal değişiklik olup olmadığını belirlemektir. Chow testinin sıfır hipotezi Klasik Modeli, alternatif hipotezi ise Sabit Etkiler Modelini test etmektedir. Chow testi sonuçlarına göre sabit etkiler geçerlidir (Tablo 5).

Tablo 5. Chow F Testi Sonucu

Chow Test. istatistiği
0.0115

Ayrıca model tercihinin belirlenmesi için Breusch ve Pagan LM testi kullanılmış ve elde edilen bulgulara göre test istatistik değeri 11,49, olasılık değeri ise 0.1188 çıkmıştır. Breusch ve Pagan LM testi sonuçları Chow testi sonuçlarını desteklemektedir. Panel Veri yönteminde sabit etkiler veya rassal etkiler modelinden hangisinin kullanılacağı belirlenmesi gerekmektedir. Bu belirlemede genellikle Hausman testi kullanılmaktadır. Hausman (1978) testinde sıfır hipotezi "rassal etkiler mevcuttur" şeklinde olmaktadır. Hausman testi sonucuna göre sıfır hipotezi red edilmiştir, yani sabit etkiler modeli geçerlidir (Tablo 6). Sabit etkiler modeli yalnızca birden fazla gözlemi olan bireylere ilişkin verileri kullanır ve yalnızca bu gözlemler arasında değişen değişkenler için etkileri tahmin etmektedir.

Tablo 6. Hausman Test Sonucu

Chi-Sq. istatistiği	Chi-Sq.	Olasılık (prob.)
7.0515	18	0.0083

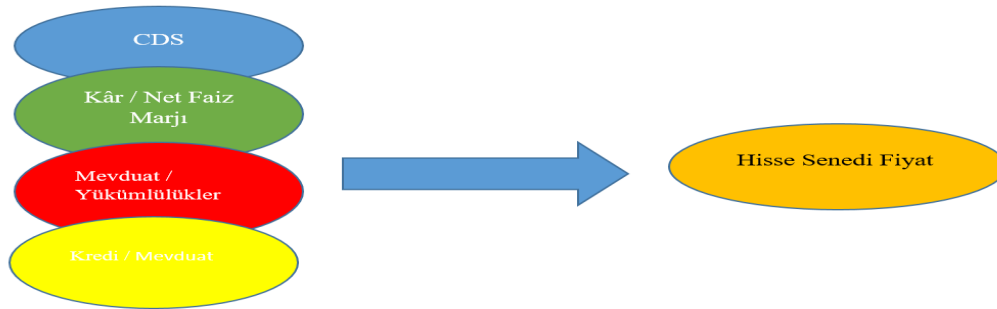
Sabit etkiler modeliyle oluşturulan panel regresyon analizi sonuçları Tablo 7’de yer almaktadır. Panel regresyon modeli % 5 seviyesinde istatistiki olarak anlamlı çıkmıştır (F değeri 5.614307, $0.0000 < 0.05$). Bankaların hisse senedi fiyatı değişimi üzerinde Kredi temerrüt Swapı (CDS), Kâr / Net Faiz Marjı, Toplam Kredi / Toplam Mevduat ve Toplam Mevduat / Toplam Yükümlülükler oranlarının etkili olduğu bulunmuştur. % 10 seviyesinde ise ABD Doları/Türk Lirası alış kuru ve Tüketici Fiyatları Endeksi anlamlı olmaktadır. Beklentinin aksine AKO ve OKO ise anlamlı çıkmamıştır. Yatırımcıların karlılık yerine risk göstergelerine önem verdiği düşünülmektedir.

Tablo 7. Panel Regresyon Modeli Sonuçları

Değişken	Katsayılar	Std. Hata	t-İstatistiği	Olasılık
ABDTRL	0.3068	0.1631	1.8806	0.0607
AKO	3.6134	3.2584	1.1090	0.2680
CDS	-0.4427	0.0793	-5.5829	0.0000
DTFE	0.0164	0.0098	1.6725	0.0951
KNFM	0.1712	0.0741	2.3114	0.0212
NAKIT	-0.2078	0.1788	-1.1624	0.2457
OKO	0.1901	0.2097	0.9066	0.3651
OTY	-0.7550	1.0331	-0.7307	0.4653
TAKIP	0.4148	0.9917	0.4183	0.6759
TKTMO	0.4465	0.2197	2.0323	0.0427
TKTVO	-0.7991	0.4935	-1.6192	0.1061
TMTYO	1.3135	0.4560	2.8805	0.0042
TUREV	0.0439	0.0675	0.6510	0.5154
C	-0.7495	0.3384	-2.2151	0.0272

Sabit etkiler modeliyle oluşturulan panel regresyon analizi sonuçları Şekil 6’da şematik olarak özetlenmiştir.

Şekil 6. Panel Regresyon Analizi Şematik Sonuçları



Panel regresyon modelinin varsayımları test edilmiştir. Modelde otokorelasyon ile değişen varyans sorunları bulunmamaktadır (Tablo 8 ve 9).

Table 8. Otolorelasyon Testi Sonucu

Wald Test	
t- istatistiği	Olasılık
-0,6825	0,5063

Table 9. Değişen Varyans Testi Sonucu

Breusch – Pagan - Godfrey LM Test	15.25	0.1234
-----------------------------------	-------	--------

6. Sonuç ve Değerlendirme

Finans sektörü bir ülkenin ekonomik kalkınmasında önemli bir role sahiptir. Güçlü ve sağlıklı bir bankacılık sektörünün sürdürülebilir ekonomik büyümenin ön koşulu olduğu değerlendirilmektedir. Bankalar yatırım, kredi ve altyapı sağlayarak ülke ekonomisini etkiler. Bu şekilde bankacılık sektörü küresel ekonomilerin omurgasıdır. Finansal sistemin önemli bir bileşeni olan bankalar, tasarruf sahiplerinden borç alanlara fonları verimli bir şekilde tahsis etmektedir. Hem tasarruf hem de borçlanma fırsatları hakkında bilgi edinme maliyetini azaltan özel finansal hizmetler sağlarlar. Bu finansal hizmetler genel ekonominin daha verimli olmasına yardımcı olurlar.

Geniş anlamda bir bankanın hisse fiyatı diğer halka açık şirketlerin hisse fiyatlarını etkileyen faktörlerin aynılarından etkilenir. Piyasa duyarlılığı, geleceğe ilişkin beklentiler temel değerlemeyi ve bankacılık hizmetlerine olan talebi içerir. Yatırımcılar bir hisse senedinin değerini belirlemek için çok çeşitli değerlendirme faktörlerini kullanırlar. Bu, özellikle değerlendirdikleri hisse senedinin gerçeğe uygun değerini belirlemek için temel analize güvenen yatırımcılar için geçerlidir. Amaç, bir hisse senedinin aşırı değerlendirilmiş, düşük değerlendirilmiş veya doğru fiyatlanmış olduğunu belirlemektir.

Bu çalışmanın amacı Borsa İstanbul'da yer alan ve işlem gören Türk ticari bankalarının Mart 2006 – Eylül 2023 döneminde hisse senedi fiyatını etkileyen finansal rasyoları belirlemektir. Çalışmada yöntem olarak panel veri analizi kullanılmıştır. Sabit etkiler modeliyle oluşturulan panel regresyon analizi sonuçlarına göre bankaların hisse senedi fiyatı değişimi üzerinde CDS, Kâr / Net Faiz Marjı, Toplam Kredi/Toplam Mevduat ve Toplam Mevduat / Toplam Yükümlülükler oranlarının etkili olmaktadır. % 10 anlamlılık seviyesinde ise ABD Doları/Türk Lirası alış kuru ve Tüketici Fiyatları Endeksi anlamlı olmaktadır.

Kredi temerrüt takası (Credit Default Swap - CDS) alıcıya temerrüde ve diğer risklere karşı koruma sağlayan bir tür kredi türevidir. CDS alıcısı satıcıya kredinin vade tarihine kadar periyodik ödemeler yapar. Sözleşmede satıcı, borcu ihraç edenin temerrüde düşmesi halinde vade tarihine kadar ödenecek tüm prim ve faizleri alıcıya ödeyeceğini taahhüt eder. CDS priminin yükselmesi ülke riskinin arttığını, düşmesi ise aldığını göstermektedir. CDS primleri hisse senedi fiyatları üzerinde oldukça etkilidir. Bu çalışmada da bankaların hisse senedi fiyatı ile CDS arasında ters bir ilişki bulunmaktadır. Çalışma bulgusu Topçu (2023) ile uyumludur. Topçu (2023) Türk bankalarının hisse senetlerinin getirileri ve CDS primi arasında negatif ilişki belirlenmiştir. Bu çalışmanın model sonucu da negatif çıkmıştır ve Topçu (2023) çalışmasını desteklemektedir.

Enflasyon, paranın satın alma gücünün zaman içinde aşınma oranını ölçer. Para bir hesap birimi, bir değişim aracı ve bir değer saklama aracı olarak hareket eder. Bir değer saklama aracı olarak paranın satın alma gücü tamamen fiyat seviyelerine bağlıdır. Fiyatlar arttıkça her bir para biriminin değeri giderek azalır. Enflasyonun olumsuz etkilerini görmek kolaydır. Sabit gelirli olanlar için gerçek gelir kaybı (nominal para birimi tutarından ziyade mal ve hizmet toplamı olarak ölçülen gelir) özellikle belirgindir. Dahası, insanların işlemler ve öngörülemez harcamalar için bir miktar serveti para olarak tutması gerektiğinden, enflasyon sonuçta ücretler artana kadar servetin bu kısmını azaltacak şekilde hareket eder. Bu çalışmada da bankaların hisse senedi fiyatı ile enflasyon arasında olumlu bir ilişki bulunmaktadır. Çalışma bulgusu Doğan ve Yıldız (2023) ile uyumludur. Doğan ve Yıldız (2023) Türkiye'de faaliyet gösteren bankaların kârlılığı ve enflasyon oranı arasında pozitif ve

istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulmuştur. Model sonuçları Doğan ve Yıldız (2023) çalışmasını desteklemektedir.

Geleneksel yaklaşım hisse senedi piyasası ile döviz piyasası arasında pozitif bir ilişkinin olduğunu ve nedenselliğin döviz kurundan hisse senedi piyasasına doğru olduğunu savunmaktadır. Yerel para birimi değer kaybettiğinde ve yerel firmalar daha rekabetçi hale geldiğinde hisse senedi fiyatları ile döviz kurları arasında pozitif bir ilişkinin var olduğunu belirtmektedir. Bu, hisse senedi fiyatlarında nihai bir artışa neden olacaktır. Bu çalışmada da bankaların hisse senedi fiyatı ile kur arasında olumlu bir ilişki bulunmaktadır. Çalışma bulgusu Topçu (2023) ile uyumludur.

Bu çalışmada ilginç olarak beklentinin aksine aktif kârlılığı ve özsermaye kârlılığı bankaların hisse senedi fiyatı üzerinde etkili olamamaktadır. Bu durumun Eylül 2021 ayında başlayan hetederoks politikalardan kaynaklandığı düşünülmektedir. Türk banka hisse senedine yatırım yapan yatırımcılara ABD/Türk Lirası alış kuru ve modelde anlamlı çıkan enflasyon rakamlarının ve Türkiye yıllık CDS primlerinin yakından takip etmeleri önerilmektedir. ABD/Türk Lirası kuru, enflasyon ve CDS primleri Türkiye risk primi ile yakından ilgilidir. Bu değişkenlerde yaşanan aşırı oynaklıklar yatırımcının ve piyasanın risk iştahını önemli ölçüde etkilemektedir. Bu değişkenler ayrıca Türk ekonomisinin cari dengesini etkilemektedir. Türk ekonomisi 1994 ve 2001 krizlerinde olduğu gibi ani cari açık sorunları ile karşılaşabilmektedir. BU itibarla Mayıs 2023 ile başlayan dezenflasyon programı önemlidir. Türkiye'nin hem enflasyonu hem de cari açığı düşürmesi ile ekonomik denge sağlanacaktır. Böylece yatırım ortamı iyileşecek ve risk iştahı artacaktır.

Kaynakça

- Abdelfattah, S. ve Aktaş, M. (2024). Türkiye'deki Bankaların Hisse Senedi Fiyatını Etkileyen Finansal Faktörler. *Uluslararası Ekonomi İşletme ve Politika Dergisi*, 8(2), 350-364.
- Ahmetoğulları, K. (2024). Hisse senedi fiyatını etkileyen finansal göstergelerin saptanması: Katılım ve konvansiyonel bankacılık sektörü uygulaması. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 20(1), 265-282.
- Atasoy, H. (2007). Türk Bankacılık Sektöründe Gelir-Gider Analizi ve Kârlılık Performansının Belirleyicileri. T.C. Merkez Bankası Yayınları, 1-73.
- Başarır, Ç. ve Ülker, Y. (2015). Relationship Between Financial Performance Of Banks and Stock Revenues: Panel Data Analysis. *Journal of Applied Finance & Banking*, 5(5), 171-183.
- Breusch, T.S ve Pagan, A.R. (1980). The Lagrange Multiplier Test and Its Applications to Model Specification Tests in Econometrics. *Review of Economic Studies*, 47. 239-53.
- Chen, N. F., Roll, R. Ve Ross, S. A. (1986). Economic forces and the stock market. *Journal of business*, 383-403.
- Demirel, E., Atakişi, A. ve Abacıoğlu, S. (2013). Bankacılık faaliyet oranlarının panel veri analizi: Türkiye'deki kamu, özel ve yabancı sermayeli bankaların durumu. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (59), 101-112.
- Doğan, M. ve Yıldız, F. (2023). Testing the Factors that Determine the Profitability of Banks with a Dynamic Approach: Evidence from Turkey. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 12(1), 225-248.

- Erdoğan, B. (2024). Bankaların Hisse Senedi Fiyatını Etkileyen Unsurların Panel Veri Modelleri İle Analizi. *Muhasebe ve Finans İncelemeleri Dergisi*, 7(1), 70-79.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Güney, A. (2012). *Banka İşlemleri*. İstanbul: Beta Basım Yayın.
- Güngör, B. (2007). Türkiye’de Faaliyet Gösteren Yerel ve Yabancı Bankaların Kârlılık Seviyelerini Etkileyen Faktörler. *İşletme ve Finans Dergisi*, 258(9), 41-61.
- Hausman, J. A. (1978). Specification Test in Econometrics. *Econometrica*, 46(6), 1251-1271.
- Kasman, S., Vardar, G. & Tunç, G. (2011). The impact of interest rate and exchange rate volatility on banks' stock returns and volatility: Evidence from Turkey. *Economic Modelling*, 28(3), 1328-1334.
- Kaya, A., ve Öztürk, M. (2015). Muhasebe Kârları İle Hisse Senedi Fiyatları Arasındaki İlişki: Bist Firmaları Üzerine Bir Uygulama. *Muhasebe Ve Finansman Dergisi*, (67), 37-54. <https://doi.org/10.25095/Mufad.396573>
- Meriç, E., Kamışlı, M., & Temizel, F. (2017). Interactions among Stock Price and Financial Ratios: The Case of Turkish Banking Sector. *Applied Economics and Finance*, 4(6), 107-115.
- Pesaran, M.H. (2004). General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels. *Cambridge Working Papers in Economics*, 435.
- Pesaran, M.H. (2006). General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels. *Cambridge Working Papers in Economics*, 435.
- Rjoub, H. (2012). Stock prices and exchange rates dynamics: Evidence from emerging markets. *African Journal of Business Management*, 6(13), 4728-4733.
- Rjoub, H., Civcir, I. & Resatoglu, N. G. (2017). Micro and macroeconomic determinants of stock prices: The case of Turkish banking sector. *Romanian Journal of Economic Forecasting*, 20(1), 150-166.
- Ross, S. A. (1976). Options and efficiency. *The Quarterly Journal of Economics*, 90(1), 75-89.
- Saldanli, A., Aydin, M., & Bektaş, H. (2017). The determinants of stock prices: Evidence from the Turkish banking sector. *Theoretical and Applied Economics*, 22(1), 181-188.
- Sakarya, Ş. ve Aytekin, S. (2013). İMKB’de işlem gören mevduat bankalarının performansları ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkinin ölçülmesi: PROMETHEE çok kriterli karar verme yöntemiyle bir uygulama. *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, 5(2), 99-109.
- Sarıkovanlık, V., Koy, A., Akkaya, M., Yıldırım, H. H., & Kantar, L. (2019). *Finans biliminde ekonometri uygulamaları*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Şenel, C. (2022). Mevduat Bankalarının Hisse Senedi Getirilerine Etki Eden Finansal Faktörler. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 14(3), 1880-1889.

- Şişman, M. E., Çömlekçi, İ. ve Şahin Ö. (2020). Hisse senedi fiyatını etkileyen işletme düzeyindeki faktörler: Borsa İstanbul'da bir uygulama. *Balkan Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(11), 88-107.<http://acikerisim.nku.edu.tr:8080/xmlui/handle/20.500.11776/1882>
- Taşkın, F. D. (2011). Türkiye'de ticari bankaların performansını etkileyen faktörler. *Ege Akademik Bakış*, 11(2), 289-298.
- Tepeli, Y. ve Daşkiran, Ö. Ü. F. (2023). Halka Açık Piyasa Değerinin Şirkete Özgü Belirleyicileri Üzerine Bist 100 Endeksinde Bir Araştırma. *Balkan 9th International Conference on Social Sciences*, OCTOBER 6 – 8, 564-574.
- Topçu, M. (2023). Hisse Senedi Getirilerinin Belirleyicileri: BİST Bankacılık Sektörü Üzerine Bir İnceleme. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 12(3), 1659-1684.

Türkiye’de Finansal Krizler, Önleyici Politikalar ve Bankalara Hücum (1800-1931)

Dr. Hüseyin Al*

Öz

On dokuzuncu yüzyıl Osmanlı Devleti’nin geniş çaplı reformlara giriştiği bir dönemdir. Bu yüzyıl aynı zamanda finans alanında modernleşmenin hız kazandığı bir zamana denk gelmektedir. 18. yüzyılın ikinci yarısında İstanbul sarraflarının modern finansal aracılığa adım atmalarıyla başlayan süreç 19. yüzyılın ikinci yarısında modern bankacılık kurumlarının ve menkul kıymet borsasının faaliyete geçmesiyle hızlanmıştır. Devlet ve şirketlerin ihraç ettiği tahvil ve hisse senetleri, devletin ihraç ettiği kaimeler (kâğıt para) ile Bank-ı Osmanî-i Şâhâne’nin çıkardığı banknotlar yeni finansal ürünler olarak gündelik hayata dâhil olmuşlardır. Bu gelişmeler aynı zamanda devleti, kurumları ve toplumu yeni tip krizlerle karşı karşıya getirmiştir. Muhtelif unsurların tetiklediği gelişmeler neticesinde önemi ve boyutları farklılık gösteren borç, para, bankacılık ve borsa krizleri yaşanmıştır. Bazen aynı esnada birden fazla kriz patlak vermiş ve bunlar zaman zaman toplumsal kargaşalara dahi sebep olmuşlardır. Sıklık derecesi diğerlerine göre daha fazla olan bankacılık krizleri ise Osmanlı bankacılık sisteminde mevduat bankacılığının geç gelişmesi nedeniyle daha çok Bank-ı Osmanî-i Şâhâne banknotlarının altın ve/veya gümüş sikkeye dönüştürülmesi amacıyla mudilerin hücumuna maruz kaldığı vakalar şeklinde gerçekleşmiştir. Bu çalışmanın amacı 19. yüzyılın başından Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın faaliyete geçtiği 1931 yılı sonuna kadar geçen zaman diliminde yaşanan finansal krizleri araştırmaktır. Bu çerçevede finansal krizler, nedenleriyle birlikte türlerine göre, bankacılık krizi ise sistemik-sistemik olmayan krizler şeklinde ayrıştırılmıştır. Ayrıca, krizlere müdahale ve hasarın azaltılması için uygulamaya konulan politikalar ve araçların gelişimine yer verilmiştir.

Anahtar Kelimeler: finansal krizler, para krizleri, borç krizleri, borsa krizleri, bankacılık krizleri, bankaya/bankalara hücum, kriz politikaları ve araçları

JEL Sınıflandırması: G01, N15, N25, N45

Financial Crises, Preventive Policies and Bank Runs in Turkey (1800-1931)

Abstract

The nineteenth century was an era during which the Ottoman Empire initiated far-reaching reforms. This era was also the period when modernization in finance accelerated. The modernisation process, which began in the second half of the 18th century with Istanbul’s sarrafs (money lenders-money changers) taking steps towards modern financial intermediation, accelerated in the second half of the 19th century with the opening of modern banking institutions and stock exchanges. Bonds and stocks issued by the state and companies, kaime (paper money) issued by the state, and banknotes issued by the Bank-ı Osmanî-i Şâhâne (The Imperial Ottoman Bank) have entered social life as new financial products. These developments have also brought the state, institutions and society face to face with new types of crises. As a result of the developments triggered by various factors, debt, currency, banking and stock market crises of varying sizes have occurred. In some cases, these crises, in which double and triple crises broke out together, sometimes led to events that amounted to social unrest.

* Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Email: huseyin.al@gmail.com, <https://orcid.org/0009-0002-6690-0725>.

Banking crises, which are more frequent than other types, occurred in the form of cases where Bank-ı Osmanî-i Şâhâne was subjected to attacks by banknote holders in order to convert into gold and/or silver coins, due to the late development of deposit banking in the Ottoman banking system. The aim of this study is to investigate the financial crises that occurred in the period from the beginning of the 19th century to the end of 1931, when the Central Bank of the Republic of Türkiye began its operations. In this context, while financial crises are divided into types along with their causes; banking crises are divided into systemic and non-systemic crises. Additionally, the development of policies and tools implemented to respond to crises and reduce damage is included.

Key Words: financial crises, money crises, debt crises, stock market crises, banking crises, bank runs, crisis policies and tools

JEL Classifications: G01, N15, N25, N45

Giriş

Son iki yüzyıllık zaman diliminde yerelden küresel ölçeğe devletlerin sıklıkla yüz yüze geldiği temel iktisadi sorunlardan biri kuşkusuz finansal krizlerdir. Bu kriz tanımı içerisinde yer alan en önemli alt kriz gruplarından biri ise bankacılık krizleridir. Gerek ülkeler bazında gerekse küresel ölçekte dünya ekonomisi üzerinde olumsuz etkiler yaratan finansal krizler hakkında, hususen de bankacılık krizleri konusunda oldukça geniş bir literatür mevcuttur. Söz konusu zaman diliminde çok sayıda krizin varlığı araştırmacıların bu konuda hazırladıkları veri tabanlarını giderek büyültmüş -hatta daha da büyültecek- durumdadır.

Bu çalışma Türkiye'deki finansal krizlere, bilhassa bankacılık krizlerine ve bankalara yönelik hücumlar meselesine odaklanmaktadır. İnceleme dönemi olarak 19. yüzyılın başından Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın faaliyete geçtiği 1931 yılı sonlarına kadar geçen zaman dilimi seçilmiştir. Çalışmanın başlangıç noktasının seçiminde ise hâlihazırda bankaya hücumla ilişkin ilk tespit edilmiş olan vakanın 19. yüzyılın hemen başlarında yaşanmış olmasıdır. Konunun anlaşılmasına yardımcı olmak üzere çalışmaya finansal kriz, bankacılık krizi, bankaya hücum ve otoriteler tarafından uygulamaya konulan kriz politikalarına ve araçlarına ilişkin temel bilgilerle başlanılacaktır. Sonrasında, inceleme döneminde Türkiye'de yaşanan krizler ile bankalara hücumlar kronolojik olarak izlenecek, sınıflandırılacak, Osmanlı Devleti ile onun ardılı Türkiye Cumhuriyeti'nin krizleri aşmaya yönelik uyguladığı tedbirler ve araçlar analiz edilecektir. Mercek altına alınan dönemde finansal piyasalar ve finansal araçlar İstanbul merkezliydi. Bundan dolayı bu çalışma İstanbul'u odağına yerleştirmektedir. Ayrıca kamu finansmanının temel unsurlarından biri olan borçlanma sorunları/krizleri de -finansal piyasalarla doğrudan ilişkili olduğu için- analize dâhil edilmiştir.

Finansal Kriz, Bankacılık Krizi ve Bankaya Hücum

Günümüzün gelişmiş finansal sistemleri baz alındığında finansal kriz en öz haliyle finansal yükümlülük/varlık fiyatlarında olağandışı düşüşlerin ülke ya da dünya ekonomisinde yarattığı çöküş olarak tanımlanmaktadır (Law, 2015: 166). Ancak finansal krizlere neden olan faktörlerin çokluğu karşısında literatürde üzerinde uzlaşılan dört başı mamur bir tanım henüz bulunmamaktadır. Bu durum karşısında finansal krize neden olan ana faktör/faktörlere ve krizin kapsadığı coğrafi alana göre farklı adlandırmalara gidilebilmektedir (Grossman, 2010: 54; Claessens and Kose, 2013: 4-5). Sebebi her neye dayanırsa dayansın finansal krizler, ülkeler bazında ya da küresel ölçekte finansal sistemi kesintiye uğratmakta, piyasaları işlemez hale getirmekte ve bunun sonucunda kapsadığı alanlarda ciddi ekonomik kayıplara neden olabilmektedir.

Finansal krizler büyük ölçüde finansal araçların, diğer bir ifadeyle bankacılık/kredi kurumlarının krize girmelerinden kaynaklanmaktadır. Ancak bu durumda dahi bir bankacılık krizi finansal araçların kendi faaliyetlerinin (örn. varlık kalitesinin bozulması, aktif-pasif vade uyumsuzluğu vb.) sonucunda olabileceği gibi ekonominin genelini kapsayan (örn. kur krizi,

borç krizi, borsa krizi vb.) dengesizlikler sonucunda da ortaya çıkması mümkündür (Grossman, 2010: 4). Bugün literatürde bir bankacılık krizinden bahsedebilmek için genel olarak iki koşulun varlığı aranmaktadır. Bunlardan ilki bankacılık sisteminde ciddi kayıpların oluşması, mudilerin bankalara hücum etmesi ve bunların sonucunda banka tasfiyelerinin gündeme gelmesi, diğer bir ifadeyle bankacılık sektöründe ciddi finansal sıkıntıların baş göstermesidir. İkincisi ise, bu sorunlarla ortaya çıkan hasarı önlemek üzere ciddi bankacılık politika araçlarıyla sisteme müdahale edilmesidir. Bu iki koşulun varlığı aynı zamanda yaşanan bankacılık krizinin sistemik bir kriz olduğuna işaret etmektedir (Laeven and Valencia, 2018: 4). Bankacılık sektöründeki kayıplar ve/veya tasfiyelerin ağırlığı/şiddeti¹ sistemik kriz için tek başına yeterli olabilir. Ancak ölçüm sorunlarından dolayı ilk kriterin yeterli olup olmayacağı şüpheli hale gelirse bu durumda ikinci kriter kapsamında, uygulamaya konulan bankacılık politika araçlarının büyüklüğüne bakmak gerekecektir. Konuyla ilgili araştırmacılar, bu çerçevede sıraladıkları altı bankacılık politikası önleminden en az üçünün var olmasının sistemik bankacılık krizinin varlığını ispatlamaya yeteceği görüşündedirler (Laeven ve Valencia, 2018: 5)².

Bankacılık krizleri çerçevesinde üzerinde durulması gereken önemli bir husus ise bankaya hücum (bank run) terimidir. Söz konusu terim en yalın haliyle müşterilerin bankanın/bankaların paralarını ödeyemeyeceği endişesine kapılarak banknotlarını altın (ve gümüş) sikkelere dönüştürmek³ veya mevduatlarını çekmek üzere toplu halde bankaya hücum etmeleri şeklinde tanımlanabilir. Bu hücum doğal olarak tüm ödemeleri karşılayacak derecede likit kıymetlere sahip olunmaması nedeniyle bankanın faaliyetini tatil etmesine neden olacaktır (Beim and Calomiris, 2001: 351). Terimin adlandırılmasında banka kelimesinin kullanılması modern dönemlere ait olduğu hissi uyandırır da bu eylemin antik çağlara kadar uzanan bir geçmişe sahip olduğu bilinmektedir. Dolayısıyla herhangi bir tarihe bağlı kalımsızın emanet, saklama, ödeme hizmeti gerçekleştirme ya da faiz karşılığı bireylerden/kurumlardan para toplanması ve müşterilere kredi açılmasının bankaya hücum mefhumunun ortaya çıkmasına yeteceğini bilmekte yarar var (İldız, 2013: 159, 224-226; Cohen, 1997: 215-224; Andreau, 2004: 100-111).

Günümüzde bankacılık sektörünün istikrarsız hale gelmesi ve krize girmesi durumunda devletler tarafından yapılan müdahalelerin şekli ve niteliği değişmektedir. Olağan dönemlerde kullanılan müdahale yöntemlerinin yerini daha sert ve radikal müdahale tipleri almakta, yaşanan istikrarsızlığın boyutu ve şiddetine göre müdahale şekilleri değişmektedir. Bunlar genel olarak şu şekilde sıralanabilir: kurtarma (bailout), merkez bankası likidite destekleri (lender of last resort facilities), mevduat sigortası (deposit insurance), mevduat çekilişlerinin dondurulması (deposit moratoria), bankaların tatil edilmesi (bank holiday), moratorium ilan edilmesi (moratorium), konvertibilitenin askıya alınması (suspension of convertibility), yurtdışına para transferlerinin yasaklanması vb. (Grossman, 2010: 83-107; Laeven ve Valencia, 2018: 5).

Gerek genel anlamda finansal gerekse spesifik olarak bankacılık krizlerine yönelik yukarıda verilen açıklamalar doğal olarak günümüze ilişkin literatürde yer alan bilgilerdir. Çalışmanın kapsamına aldığı dönem dikkate alındığında 19. yüzyılın ülkelerin finansal krizler ile bankacılık krizlerini ilk kez yaşamaya başladıkları, bunları önlemeye yönelik politika tedbirlerinin yavaş yavaş oluşmaya başladığı bir devre olduğunu gözden kaçırmamız gerekmektedir. Zira ülke ekonomilerinin makroekonomik hedefler doğrultusunda yönetimi, milli para alanlarının oluşmasına yönelik para reformları ve modern merkez bankacılığı uygulamaları 19. yüzyılın ikinci yarısından itibaren gelişmeye başlamıştır. Merkez bankacılığının önem kazanması ve bankacılık alanına yönelik düzenlemeler (regülasyon) ise Birinci Dünya Savaşı'nın bitiminden sonra hızlanmaya başlamıştır (Al, Akar ve Bayraktar, 2014b: 15-17; Helleiner, 2003: 7-11, 21-31). Dünya ekonomisinin önde gelen ülkelerinde 19. yüzyılın ikinci yarısından itibaren yerleşik hale gelen altın para standardı Birinci Dünya Savaşı sonrasında büyük darbe yemiştir. Standarda yeniden dönüş sorunlu hale geldiğinden 1930'lu yılların başından itibaren çoğu ülke altın standardını terk etmek zorunda kalmış, altına dayalı

para sistemi yerini büyük oranda itibari milli paralara bırakmıştır (Helleiner, 2003: 6-11; Rickards, 2013: 65-99). Finans piyasaları geliştikçe ve derinleştikçe bankalar daha düşük sermayelerle faaliyet gösterme imkânlarına kavuşurken, yaşanan krizlerin sıklığı ve boyutları da giderek artmaya başlamıştır. Krizleri önlemeye yönelik politika önlemleri ise yukarıda değinildiği gibi zamanla daha iyi bir düzeye gelmiştir (Grossman, 2010: 155-157; Reinhart and Rogoff, 2010:406-408). Özetle, finansal krizlere, daha özelinde bankacılık krizlerine yönelik politikalar ve araçların gelişimi 19. yüzyılın başından itibaren yaşanan krizler sonucunda oluşan bir tecrübe birikimiyle şekillenmiştir.

Osmanlı'dan Cumhuriyete Türk Finans Sisteminin Genel Hatları

Çalışmanın kapsadığı zaman diliminde yaşanan krizlere geçmeden önce bu dönemdeki finans sisteme ve bu sistem içindeki finansal araçlara genel olarak değinmek yararlı olacaktır. Bilindiği üzere ülkemizde banka unvanı altında kurulmaya çalışılan finansal araçların tarihi Tanzimat'ın ilanı (1839) başlamaktadır. Ancak 1856 yılında Osmanlı Bankası'nın (The Ottoman Bank) İstanbul'da şube açmasına kadar geçen süredeki girişimler hayata geçmemiştir. Buna karşın banka kelimesine odaklanılması Osmanlı finans sisteminin daha erken tarihlerde modernleşmeye başladığı gerçeğini perdeleyecektir.

Başkentte İstanbul Sarrafları olarak adlandırılan meslek zümresinin oluşması ya da yeniden organize edilmesi 17. yüzyılın sonlarında gerçekleşmiştir. Her ne kadar bu zümrenin ilk nizamlarında sadece para değişim hizmetlerinden söz edilse de 18. yüzyılın ortalarından itibaren kamu finansmanına katıldıkları, Darbhâne-i Âmire'nin idaresine bırakılan mukataaların iltizam ihalelerini alan mültezimler lehine gayri nakdi krediler açtıkları, finansman ihtiyaçları için nakdi kredi vermeye başladıkları bilinmektedir. Büyük ihtimalle devletin yönlendirmesi ile girdikleri bu yolda sadece kendi sermayelerinin yanı sıra dul ve yetimler ile vakıflara ait kaynaklar ile tasarruf sahiplerinin birikimlerini de sisteme kanalize etmişlerdir. Bu gelişme sonucunda kredi müşterileri ile İstanbul sarrafları arasındaki ilişkileri düzenlemeye yönelik metinlerin içeriğine bakıldığında bankacılık hukukunun erken tarihlerde gelişmeye başladığı; sarrafların müşterileri ile gerçekleşen işlemlerinin belge ve kayıt düzenine göre yürütüldüğü, sarraf nizamları ve arşiv belgelerinden açık bir şekilde görülmektedir. Bu anlamda İstanbul sarraflarının Osmanlı finansal sisteminin erken modernleşmesinde önemli rol oynayan finansal araçlar olarak görmemiz gerekmektedir. İstanbul sarraflarının finansal sistem içerisindeki ağırlıkları Tanzimat'ın ilanı ile birlikte büyük darbe alsa da ilk finansal kurumların -banka unvanıyla- faaliyete geçtikleri 1860'lı yıllara kadar varlıkları devam etmiştir (Genç, 2022: 104-105, 113; Bölükbaşı, 2014: 18-28; Al ve Akar, 2014a: 13-14, 18-23; Cezar, 2004: 197-202; Şahiner, 1995: 31-43).

İstanbul sarraflarının güçlerini kaybettikleri dönemde finansal sistemde boşluğu dolduran araçlar Galata bankerleri, Bank-ı Osmanî-i Şâhâne (bundan sonra Osmanlı Bankası), Galata merkezli diğer bankalar, milli bankacılık kuruluşlarıdır. 19. yüzyılın son çeyreğinde Galata bankerleri ve Galata bankaları piyasadan çekilirken yabancı ülkelere ait bankacılık kuruluşları ile milli iktisat akımı çerçevesinde kurulan bankalar piyasaya giriş yapmışlardır. Cumhuriyet dönemine geçildiğinde finans sisteminin millileştirilmesine yönelik eğilim daha da güç kazanmış, 1930'lu yılların başlarında sistemdeki bankalar büyük oranda milli bankalardan müteşekkil hale gelmiştir. Genel olarak Osmanlı döneminde kurulan bankaların ekseriyetle başkentte faaliyet gösterdikleri, milli banka imtiyazına sahip Osmanlı Bankası ile Ziraat Bankası haricinde şubeleşme eğiliminin çok zayıf olduğu görülmektedir. Bunun en önemli nedeni kurulan bankaların çoğunun Osmanlı kamu maliyesinin kısa süreli finansmanına odaklanmaları ve Galata Borsası/Dersaadet Tahvilat Borsası'na yönelik işlemlerle meşgul olmalarıdır. Yabancı bankaların ise kendi ülkeleri ile ticaret ilişkileri finanse etmeleri, Osmanlı coğrafyasından kopacak bölgelere odaklanmaları ya da etnik yönden (örn. Rum) nüfusun fazla olduğu bölgelerle ilgilendikleri bir görünüm arz etmeleridir (Al ve Ortabağ, 2021: 94-95, 98-111; Ortabağ, 2024: 24-29).

Osmanlı bankacılık sisteminin gelişimiyle ilgili son bir nokta ise şube ağına dayalı mevduat toplama şeklindeki faaliyetlerin daha çok 19. yüzyılın sonlarına doğru gelişmeye başlaması ve Cumhuriyet döneminde hız kazanmasıdır. Bu noktada şube ağına dayalı ticaret bankacılığının Avrupa’da, 19. yüzyılın ikinci yarısında yavaş yavaş gelişmeye başladığını bir kenara not etmekte yarar var. Diğer bir ifadeyle, anonim şirket tipinde şube ağına dayalı mevduat bankacılığının geçmişi çok eskilere gitmemektedir (Grossman, 2010: 45-48; Ortabağ, 2018: 213-221, 247-253). Bu noktadan bakıldığında 19. yüzyılın ikinci çeyreğinden itibaren güçlenmeye başlayan Galata bankerleri aslında İstanbul sarraflarından ayrı bir zümre olup köken itibarıyla dış ticaretten kazandıklarını finansal sermayeye dönüştürerek Osmanlı maliyesini finanse eden araçlardır. Diğer bir ifadeyle, bunların kaynak sağladıkları kesimler Osmanlı başkentinin tasarruf fazlalarını değerlendiren gerçek ve tüzel kişiler değildir. Galata bankerlerinin finansal sistemdeki konumları gerçekte -kendi sermayeleri ve poliçe ticareti ile yurtdışından sağladıkları- ucuz faizli fonları yüksek faizlerle devlete satmaktan (ödünç vermekten) ibarettir. Finansal sistemde farklılık gösteren diğer bir kurum ise milli banka imtiyazıyla donanmış banknot ihraç etme tekeline sahip Osmanlı Bankası’dır. Bu bankanın ihraç ettiği banknotlar altın standardına bağlı olup başvurulduğunda banknot bedeli hamiline madeni sikke şeklinde ödenmektedir. Sistemdeki diğer hiçbir bankanın bu tür bir özelliği bulunmamaktadır. Bu noktaları izah etmemizin nedeni bankaya hücum vakalarının sadece tasarruf sahiplerinden –faizli olsun olmasın- fon toplayan ve/veya banknot ihraç eden finansal araçlara yönelik olarak gerçekleşebilecek bir olgu olmasıdır. İzleyen satırlardan Birinci Dünya Savaşı öncesinde bankacılık sistemindeki mevduatın payının düşük olması, bankaya hücumların büyük oranda Osmanlı Bankası’na karşı gerçekleştiği ve hamiller tarafından banknotun madeni sikkeye çevrilebilmesine yönelik vakalardan oluştuğu görülecektir (Ortabağ, 2018: 222).

Finansal Krizler, Tipleri ve Kriz Politikaları

Türk finansal sisteminin genel hatlarına değindikten sonra inceleme dönemi içerisinde yaşanan finansal krizler, tipleri, nedenleri, hükümetlerin krizi yönetmeye yönelik uyguladıkları politikalar ve araçları inceleyebiliriz. Bunu yaparken belirli kilometre taşları belirleyerek inceleme dönemini alt dilimleri bazında analiz edeceğiz. Böylelikle krizlere yönelik politikaların ve kullanılan araçların tarihi gelişimini yakalamaya çalışacağız. Finansal krizlerin tiplerine göre sayıları, çıkma nedenleri, bankalara hücumun yaşanıp yaşanmadığı ve krizlere müdahale etmek için uygulamaya konulan politikalar ve araçlara ilişkin özet bilgiler **Ek 1** ve **Ek 2**’de verilmiştir.

İstanbul Sarrafları Dönemi (1800-1856)

On dokuzuncu yüzyılın başlarında yaşanan ilk kriz, yeniçeri ocağı bezirgânı olan Yahudi milletinden sarraf Çilbon’un (ya da Çelbon’un) idam edilmesiyle patlak vermiştir. Çilbon gedikli bir sarraf olarak İstanbul sarrafları loncasına kayıtlı değildir. Daha önce de belirtildiği üzere bu loncaya dâhil sarraflar muhtelif kesimlerden topladıkları fonları iltizamın finansmanında krediye dönüştüren ilk modern finansal araçlardır. Sarraf Çilbon’la ilgili arşiv kaydında İstanbul sarrafları hakkında iltizamın finansmanına yetecek sermayelerinin olmadığına, bazı sarraflar, dul kadınlar, yetimler ile bireylerin verdikleri paralarla faaliyetlerini yürüttüklerine dair kayıtlar bu durumu açık bir şekilde ortaya koymaktadır. Çilbon’un idamının ardından devlet (askeriye ve hazine), Valide Hanı ve Çukacılar Hanı’nda yer alan dükkân ve odasındaki para ve eşyalarıyla hesaplarına ait defter ve belgelere el koymuştur. Bu el koyma işinin aleni bir şekilde gerçekleşmesi İstanbul sarraflarını da içine alabilecek bir sistemik krizin tetiklenmesi ihtimalini arttırmıştır. Bunun nedeni gerek emanet gerekse işletilmek üzere tasarruflarını yatıran kesimlerin ve bireylerin idam olayını öğrenmeleriyle Çilbon’un dükkânına hücum etmeleridir. Olayın vuku bulduğu tarih tam olarak tespit edilememekle birlikte 1805 yılının sonlarında gerçekleştiği tahmin edilmektedir (BOA-DRB.d, nr. 164: 342, 1 Ocak 1806; Kılıç, 2015: 153).

Hesaplarında yolsuzluk olduğu gerekçesiyle Çilbon'un idam edilmesi üzerine yaşanan bu kriz tipik bir bankacılık krizi olup sarrafa (bankaya) hücumun yaşandığı ilk vaka olması nedeniyle önemlidir. Her ne kadar Çilbon'da parası veya emaneti olanlar sarrafın dükkân ve odasına hücum etseler de devletin buraları mühürlemesi, kayıtlarına ve malvarlığına el koyması krizin diğer sarraflara da sirayet etmesini önlemiş görünmektedir. Aksi takdirde sarrafların birbirleriyle olan alacak-borç ilişkilerinden dolayı kriz genişleyip sistemik bir krize doğru evrilebilirdi. Bu kriz ihtimalinin varlığı farklı bir şekilde arşiv kayıtlarına yansımıştır.

Sarraf Çilbon vakasında krizin büyümesi ve diğer sarraflara yayılmasının önlenmesi için politika önerileri -içlerinde yer almayan- bir sarrafın/bezirgânın idamının kendileri üzerinde risk yaratması nedeniyle İstanbul sarrafları loncası yönetiminden gelmiştir. Bu önerinin altında yatan neden krizin doğuşuna sebebiyet veren durumun bir sarrafın ölümü, firarı ya da iflası durumunda bizzat devlet tarafından uygulamaya konulan standart prosedürdür (Al ve Akar, 2014a: 23-48). Çilbon'un idamı öncesinde de İstanbul sarrafları arasında benzer vakalar yaşanmaya başlanmış, belgeye aktarıldığı şekliyle ifade etmek gerekirse *"... bir müddetden berü içlerinde külliye-tü sermaye sahibi olanların zuhur eden iflas ve mağdûriyetleri hasebiyle nice sarrâfanın odaları seddiyle ashâbı hukuk (hak sahipleri) gadr-ı sarîh ve muzmahil(perişan)..."* olmuşlardır. Anlaşılan Çilbon'un vakasıyla artık bıçak kemiğe dayanmış, İstanbul sarrafları loncası yönetimini padişaha bir arzuhal sunmaya sevk etmiştir. Söz konusu arzuhalde sarrafların kamu maliyesinin finansmanı kapsamında yaptıkları işler ve fon sağladıkları kesimlere ilişkin açıklamalar yapıldıktan sonra uygulanan prosedürün yarattığı tehlikelere dikkat çekilmiştir. Bahsi geçen tehlike dükkân ve oda mühürleme uygulamasının sarrafla işi olan kesimlerin açığa çıkmalarına neden olması, diğer bir ifadeyle günümüzdeki *"bankacılık sırrı"* olarak bilinen gizlilik ilkesinin ihlal edilerek kişilerin sırrının ifşa edilmesidir. Sunulan arzuhalde, kişilerin eşinden gizleyerek sarraflara para emanet ettiklerinden ve mevcut tasfiye sisteminin sarrafların alış veriş ettikleri kişilerin ifşa olmalarına neden olduğundan bahsedilmektedir. Bu durumun kişileri ifşa olma endişesiyle sarraflardan paralarını çekmeye yöneltebileceği ve sarraflık sisteminin tehlikeye düşebileceği uyarısında bulunmaktadır. Oysa sarraf esnafının işlerinin sağlıklı bir şekilde yürüyebilmesi itibarlarını korunmasıyla yakından ilgilidir. Eğer bu itibar korunamazsa iltizamın finansmanı sistemi çöküntüye uğrayacak, en başta kamu maliyesi zarar görecektir (BOA-DRB.d, nr. 164: 342, 1 Ocak 1806).

Öneri olarak bundan sonra bu tür durumların oluşmaması için arkasında mirasçı bırakarak ölen sarrafların dükkân ve odalarının aleni bir şekilde mühürlenmemesi, mal varlıklarına el konulmaması rica edilmiştir. Sadece mirasçı bırakmadan ölen sarrafların dükkân ve odaları Darbhâne-i Âmire tarafından mühürlenmeli, sarraf loncası kethüda ve ustalarının da katılımıyla alacak ve borçlarının dökülmesiyle tasfiyeye gidilmelidir. Bunun nedeni mirasçı bırakmadan ölen sarrafın tasfiye sonrasında kalacak varlığının Beytülmale yani devlet hazinesine bırakılacak olmasıdır. Söz konusu önerilerin, yerinde bulunarak, sarraf nizamına eklenmesi konusunda ilgili yerlere emir verilmiştir. Bu düzenleme 29 Mayıs 1807 tarihinde vuku bulan taht değişikliği nedeniyle 30 Eylül 1807 tarihinde yenilenmiştir (BOA-DRB.d, nr. 164: 342, 30 Eylül 1807). Çilbon vakası İstanbul sarrafları açısından ölüm, firar ve iflas durumlarında uygulanacak standart sürecin önerildiği şekilde değiştirildiği tarihin başlangıcı olabilir. Zira bu tarihlerden sonra İstanbul sarraflarının hesaplarının tasfiyesine dair sürecin genelde Darbhâne-i Âmire ve lonca yetkilileri tarafından yürütüldüğü görülmektedir (Al ve Akar, 2014a: 14-15).

3 Kasım 1839 tarihinde ilan edilen Gülhane Hatt-ı Hümayûnu ile Osmanlı Devleti yeni bir döneme girmiştir. Daha önce askeri alanda girilen reform hareketleri bu tarihten sonra hukuki, iktisadi, mali ve toplumsal alanlara yönelmiştir. Söz konusu reformlar devletin yeni bir düzene doğru gidişine zemin hazırlaması yönünden oldukça önemlidir. Ancak fermanla kamu maliyesine yönelik alınan kararların sarraflık sistemi üzerinde çok ciddi bir travmaya neden olduğu ve sistemik bir krize yol açtığı görülmektedir. Bu krizin nedeni uzun yıllardır vergi tahsil sisteminde uygulanan iltizamın fermanla ilga edilerek vergi gelirlerini toplamada devletin kendi

organizasyonunu kurmaya yönelmesidir (TV, nr. 191, 22 Ocak 1840). İltizamın kaldırıldığından duyulması başkentte toplum nezdinde artık sarraflığın kalktığı şeklinde algılanmış, sarraf dükkân ve odalarına hücumlar yaşanmıştır. Bu hücumun altında yatan sebep İstanbul sarraflarının iltizam sistemini finanse etmeleri nedeniyle sarraflığın iltizamla özdeş bir şey olduğuna dair oluşan kanaattir. Gerçekten de iltizam sisteminin işletilmesinde sarrafların hayati rolü, kendi sermayelerinin yanı sıra tasarruf sahiplerinin fonlarını kullandırırlardır. Ayrıca sarrafların gerek müşterileri gerekse birbirleri arasındaki borç alacak ilişkileri -kamu maliyesi de dâhil- iş dünyasındaki ödemeler sisteminin temelini oluşturmaktadır. Dolayısıyla sarraflara hücum çoğu kredi olarak yatırımcılara aktarılmış tasarrufların çekilmek istenmesinin tetiklediği bir likidite krizine neden olmuş, sarraflar ise krizi atlatabilmek için Galata bankerlerinden yüksek faizlerle borçlanmak zorunda kalmışlardır. Diğer taraftan söz konusu durum ödemeler sistemini kesintiye uğratarak kamu maliyesinin hareket kabiliyetini azalttığı gibi tamamlanması uzun yılları bulacak sarraf tasfiyeleriyle uğraşılacak zorunda kalınmıştır (TV, nr. 192, 31 Ocak 1840; BOA-HH.d, nr. 5924, varak 171, 17 Şubat 1840; BOA-İ.MVL, nr. 297-12041, 12 Şubat 1854).

Ferman ile Tanzimat'ın uygulanacağı eyaletlerde iltizam sisteminin kaldırılmasının yol açtığı kriz tipik bir sistemik bankacılık, belki de Türk finans tarihinin ilk modern sistemik bankacılık krizi olarak adlandırılabilir. Kriz bizzat devletin aldığı bir karara dayandığından yayılması ve önlenmesi için de herhangi bir politika aracı kullanılmamış, bu sebeple tüm sisteme yayılmıştır. Devlet eliyle yaratılan bu krizden İstanbul sarrafları büyük bir darbe yemiş, sarraflık sistemi bir daha toparlanamayarak çöküşe geçmiştir. Krizin yarattığı hasarın giderilmesine yönelik önlemler de bizzat likidite kriziyle boğuşan sarraflardan gelmiştir. Bu noktada İstanbul sarrafları lonca yönetimi Babî'î'ye başvurarak krizin aşılabilmesi ve mağduriyetlerinin giderilebilmesi için bazı önerilerde bulunmuşlardır. Bunlardan ilki iltizamın kaldırılmasının sarraflığın kaldırılması anlamında gelmediği, sarraf dükkân ve odalarının faaliyetlerine devam ettiği, tasarruf sahiplerinin hak ve hukuklarının korunacağına dair Babî'î tarafından kamuoyuna duyuru yapılmasıdır. Bu öneri makul karşılanarak yerine getirilmiş, basın yoluyla bu duyuru yapılmıştır. Sarrafların ikinci olarak gündeme getirdikleri konu mevcut sarraflık sistemin büyük miktarlarda alacak ve borçtan oluştuğu, tasarruf sahiplerine ve devlete olan borçlarının ödenebilmesinin mevcut alacaklarının tahsiline bağlı olduğudur. Bu konuda yaptıkları öneri nizamlarla belirlenen hukuki statülerinin teyit edilmesidir. Babî'î mevcut sarrafların nizamlarının teyit edileceği, sarraflar da devlete olan borçlarının bir an önce ödenmesine ihtimam gösterecekleri konusunda karşılıklı güvence verilmiştir. Diğer gündeme getirilen önemli bir husus ise sarrafların hazineye, dul ve yetimlere (emval-i eytama) olan borçlarının ödenebilmesi için alacaklarının tahsiline yardımcı olunması, borç ve alacak takaslarının sağlanması, bundan sonra kendi geçimlerini sağlamak için diledikleri ticaretle uğraşmalarına izin verilmesidir. Sıralanan hususlarda da mutabık kalındığı 1840 yılı sarraf nizamına yapılan eklemelerden anlaşılmaktadır (TV, nr. 192, 31 Ocak 1840; BOA-C.BLD, nr. 108-5398, 17 Şubat 1840).

1842 yılında kurulan sarraf kumpanyaları İstanbul sarraflarına yeni iş alanları açılmasına örnek olarak verilebilir. Tanzimat'a dâhil olan bölgelerden toplanan devlet gelirlerinin merkeze poliçe olarak transferinin sağlanmasıyla iştigal edecek Anadolu ve Rumeli sarraf kumpanyalarının kurulması İstanbul sarraflarının krizden çıkabilmesi için geliştirilen bir politika gibidir. Anadolu kumpanyasına memleahalar (tuzlalar) iltizamının verilmesi de aynı politikanın bir uzantısı olmalıdır (BOA-İ.MSM, nr. 18-421, 12 Mart 1842; nr. 19-455, 11 Ocak 1846; İ.DH, nr. 56-2784, 14 Nisan 1842). 1843 yılından itibaren iltizam uygulamasına yeniden dönülmesi İstanbul sarraflarının bir süre daha ayakta kalmalarını sağlamış olabilir. Ancak sarraflar Tanzimat'ın ilanıyla aldıkları darbeden sonra bir daha eski günlerine dönememişler, yerlerini başka finansal araçlar ve araçlar almıştır. Kamu maliyesi açısından bakıldığında ise vergi tahsiline yönelik kamusal bir örgütlenmenin oluşturulmadan iltizamın ilgası iç borçlanmanın sürekli bir finansman kanalına dönüşmesine neden olmuş, geçici bir süre için

çıkarılan faizli kaimeler kalıcı bir finansman aracına dönüşmüştür (Al ve Akar, 2014c: 154-155; Akyıldız, 2003: 41-58, 64-73).

Kırım Savaşı'nın Doğurduğu Krizler (1853-1862)

Tanzimat dönemi başında yaşanan sistemik bankacılık krizi sonrasında biri 1861 yılının Mart diğeri Aralık ayında olmak üzere iki büyük ciddi kriz yaşanmıştır. Ferman'ın ilanından sonra devlet mali anlamda sıkıntılı dönemler geçirmiş olmakla birlikte bunlar ciddi kriz boyutuna ulaşmamıştır. Gerek iç ve dış borçlanma tahvilleri gerekse kâğıt para ihraçlarına başvurularak mali sıkıntılar bir şekilde aşılmıştır. Ancak söz konusu finansman kanallarına fazla yüklenilmesi nihayetinde 1861 yılında ilki borç, diğeri kâğıt para kaynaklı finansal krizlere dönüşerek devleti ciddi sıkıntılara sokmuştur.

1861 yılının Mart ayında patlak veren ve ticaret dünyasında ciddi iflaslara neden olan krizin temel nedeni Osmanlı Devleti'nin Kırım Savaşı ve sonrasında gerek iç borçlanma tahvili gerekse dalgali borçlar şeklinde iç piyasaya biriken borçlarını ödeyemez duruma düşmesidir. Borç kaynaklı bu krizin Osmanlı sınırlarını aşarak Fransa ve İngiltere'ye kadar uzanmasının nedeni genelde dış ticaretle uğraşan tacir ve bankerlerin hatır poliçeleri yoluyla bu ülke piyasalarından sağladıkları düşük faizli fonları yüksek faizler karşılığında Osmanlı maliyesine kanalize etmeleridir. İhraç edilen iç borçlanma tahvilleri ya da devlete mal tedariki sonucunda yığılan borçları normal gelirleriyle ödeme konusunda tıkanan Babiâli'nin bunları ödeyebilmesi iki seçenekten birinin gerçekleşmesine bağlıdır. Bunlardan ilki 1856 yılından itibaren gündeme getirilen milli banka imtiyazı için yarışan yabancı sermayedarların Avrupa piyasalarından devlete sağlayacağı finansman miktarıdır. Söz konusu imtiyaz hem kaimelerin piyasadaki çekilmesini sağlayacak hem de Kırım Savaşı nedeniyle çıkarılan iç borçlanma tahvillerinin itfasiyla dalgali borçların kapanmasına yetecek tutarı vaat eden sermayedar grubuna verilmiştir. Ancak Avrupa finans piyasalarında bu tutarda bir finansman sağlanmasına uygun ortam oluşmayınca bu seçenek devre dışı kalmıştır (Al ve diğerleri, 2014b: 99-157).

Bu olumsuz gelişme sonucunda Babiâli diğeri bir seçenek olarak dış borçlanma tahvili ihracına yönelmiştir. Bu seçenek 1858 yılında kaimelerin tedavülden alınması için kullanılan 1858 dış borçlanması ile kısmen kullanılmıştır. Ancak faizli kaimelerden daha yüksek miktarda tedavülden bulunulan faizsiz kaimeler, iç borçlanma tahvilleri ve dalgali borçların ödenebilmesi için sağlanması düşünülen ikinci bir dış borçlanma girişimi finans politik faktörlere takılmıştır. Dış borçlanmaya aracılık edecek muteber finansal kuruluşlara başvurulduğunda İngiltere ve Fransa'nın bu borçlanma karşılığında Osmanlı maliyesi üzerinde mali kontrol şartını ileri sürmeleri Babiâli'yi ciddi sıkıntıya sokmuştur. Mali kontrol şartının kabul edilmemesi üzerine Fransa'da daha spekülâtif karakterli bir finansal aracı olarak Jules Mirés ile 400 milyon franklık (16 milyon sterlin) bir borçlanma için anlaşma sağlanmıştır. Ancak ihraç edilecek borçlanma tahvillerinin Paris Borsası'nda kotasyonuna Fransa Maliye Bakanlığı'nın izin vermemesi ve Jules Mirés'in tutuklanarak hapse atılması borçlanmanın fiyasko ile neticelenmesine yol açmıştır. Buradan gelecek finansmana bel bağlayan tacir ve bankerler Fransa ve İngiltere merkez bankalarının Levant (Doğu Akdeniz) kaynaklı poliçeleri iskontooya kabul etmemeye başlamasıyla ikinci bir darbe yemişlerdir. Galatalı banker ve tacirler dış piyasaya borçlarını ödemek için büyük gayret sarf etseler de İstanbul'da ticaret dünyasında zincirleme iflaslar birbirini takip etmiştir. İstanbul piyasasıyla alış veriş içerisinde olan Marsilya ve Londra'daki ticaret evlerine krizin sıçraması üzerine Fransa ve İngiltere duruma müdahale etmek zorunda kalmış, krizi araştırmak ve çözüm üretmek üzere İstanbul'a uzmanlar göndermişlerdir (Al ve Akar, 2008a: 54-79; Al ve Akar, 2012: 80-111).

Ticaret dünyasında yaşanan kriz bir süre sonra yatışmıştır. Ancak bu yatışma Babiâli'nin finansal yükümlülüklerini yerine getirmesinden kaynaklanmamış, mevcut borç sorunu olduğu gibi masada kalmıştır. Babiâli'nin bu sorunu çözebilmek için başvurduğu yol ise 1861 yılı Aralık ayı başlarında yeni bir finansal krizi tetiklemiştir. Hükümetin faizsiz kaime

ihracını arttırma –hatta tüm ülkeye yayma- yönünde karar alması bu defa kâğıt para kaynaklı bir krizi ateşlemiştir. Altın lira karşısında faizsiz kaimenin değerinin dramatik bir şekilde düşmesi, hatta piyasada geçmemeye başlaması üzerine İstanbul'da ekmek kavgalarına kadar giden asayiş sorunları baş göstermiştir. Avrupa basınında İstanbul'da ihtilal olduğuna dair söylentiler yayılmıştır. Birkaç günlüğüne başkenti huzursuz eden bu kriz kısa bir süre sonra yatışmıştır (Al ve Akar, 2008b: 29-57; Akyıldız, 2003: 116-121).

1861 yılı sonunda yaşanan krizin tamamen yatıştırılabilmesi İngiliz ve Fransız hükümetlerinin desteğiyle alınan 1862 dış borçlanmasıyla sağlanabilmiştir. Bu krediden sağlanan hasılat tamamen faizsiz kaimelerin tedavülden alınmasına hasredilmiştir. Ancak tedavülde bulunan faizsiz kaime hacminin krediden sağlanan miktarın oldukça üzerinde olması hükümeti 4. Tertip esham-ı cedide (Aziziye) adlı iç borçlanma tahvili ihracına yöneltmiştir. Böylece faizsiz kaimelerin %40'ı nakit, %60'ı esham-ı cedide olarak ödenerek tedavülden alınabilmiştir. Kaimelerin tedavülden alınması aslında milli bankanın faaliyete geçebilmesi için sözleşmede yer alan gizli bir şart olduğundan bu tür bir bankanın kurulmasının önündeki engel de kalkmıştır. Ancak hükümetin bu engeli kaldırdığı tarihte milli banka imtiyazını elinde bulunduran (İngiliz) grubun finansal pozisyonu bankayı faaliyete geçirmekten uzaktır. Bu sebeple imtiyaz İngiliz-Fransız sermayedarların ortaklaşa kuracakları bir bankaya verilmiştir. Milli banka imtiyazıyla 1863 yılında faaliyete geçen Osmanlı Bankası bu gelişmelerin sonucunda hayatına başlayan bir banka olmuştur. Babîâli kâğıt para ihraç etme yetkisinden feragat ederek banknot ihraç tekeli tamamen bu bankaya bırakmıştır (Al ve diğerleri, 2014b, s. 161-178; Eldem, 1999: 80-88).

1861 yılı başlarında ve sonunda yaşanan her iki kriz de tipik birer finansal krizdir. İlk borç kaynaklı bir kriz olup devletin gerek vadesi dolan iç borçlanma tahvillerini gerekse piyasaya biriken dalgalı borçlarını ödeyemez hale gelmesinden kaynaklanmıştır. Devletten vadesi dolan hatta vadesi geçen alacaklarını tahsil edememeleri tacir ve bankerlerin Avrupa finans piyasalarına borçlarını ödeyememelerine yol açmış ve zincirleme bir şekilde iflaslarını peşinden getirmiştir. İflastan kaçınabilmek için çoğu şirketin tedarik edebildikleri tüm kaynaklarını fiziki olarak Marsilya ve Londra'ya göndermeye başlamaları İstanbul'da sterlin kurunun 155 kuruşa kadar yükselmesine neden olmuş, para piyasasında spekülâtlörlere fırsat kapıları açılmıştır (Al ve Akar, 2008a: 67-72). Aynı yılın Aralık ayının ortalarına doğru yaşanan kriz ise kâğıt para kaynaklı bir kriz olup faizsiz kaimelerin değerinin hızla değer kaybetmesinden, hatta piyasada geçmez bir hale gelmesinden kaynaklanmıştır (Al ve Akar, 2008b: 67-72).

Çifte krizin yaşandığı 1861 yılında Osmanlı bankacılık sisteminde faaliyette olan tek banka Osmanlı Bankası (The Ottoman Bank)⁴dır. Her iki kriz esnasında adı geçen banka şubesine yönelik hücum olduğuna dair bir tespit bulunmamaktadır. Bunun nedeni bankanın banknot ihraç yetkisine sahip bir banka olmaması, kaynak yapısı içerisinde mevduatın kayda değer bir tutara ulaşmamasıdır. Ancak, 1861 yılı sonunda yaşanan krizde hükümetin kaime değişimi için şehrin muhtelif yerlerine ofisler açması ve kaime değişimi için 1 lira=160 kuruş paritesi belirlemesi halkın ofislere hücumuna yol açmıştır. Gişeler önünde oluşan kalabalık güvenlik görevlileri ile halk arasında arbedelere neden olmuştur (Al ve Akar, 2008b: 54-55).

1861 yılı başlarında yaşanan borç krizinin kaynağının bizzat kamu borçlarından kaynaklanması nedeniyle devlet krizi bitirmeye yönelik herhangi bir politikayı ve araçlarını devreye sokamamıştır. Bunun da nedeni krizi yatıştırabilecek mali imkânlardan yoksun olan devletin elinin ayağının bağlı olmasıdır. Bu kriz aslında Osmanlı kamu maliyesinin iflas etmesiyle eş anlamlıdır. Mali sıkıntıya düşen banker ve tacirlerin de krizin yatıştırılmasına yönelik bir öneri sunamadıkları anlaşılmaktadır. Zira kriz sadece iç piyasa ile sınırlı bir kriz olmayıp aynı zamanda Avrupa piyasalarıyla ilgilidir. Banker ve tacirlerin iş ilişkisinde oldukları ticaret evlerine olan borçlarını ödeyemez duruma düşmeleri iflas dalgasının Avrupa'ya sirayet etmesine neden olmuştur. Dolayısıyla krizin önlenmesi yurtdışından sağlanacak bir acil

finansmana bağlı olunca krizi yatıştıracak bir politikanın uygulanması da mümkün olamamış, alacaklılar tarafından da hükümete bir politika önerisi yapılamamıştır. Ödemelerini durduran firmalar mevcut sorunu çözmek için alacaklı taraflarla görüşme yoluna giderken, Fransız hükümeti sorunun çözülmesi için *Banque de France* başkan yardımcısı M. Doyen'i İstanbul'a göndermiştir. Doyen'e yardımcı olmak üzere İzmirli bankerlerden Cousiniery ve bir de muhasebeci görevlendirilmiştir. İngiliz hükümeti ise *Board of Trade* görevlilerinden Lord Hobart ve Foster'ı aynı amaçla İstanbul'a yollamıştır. Fransız ve İngiliz delegelerin sorunun çözümü için hükümetle yaptıkları görüşmeler kamu maliyesinin içinde bulunduğu durum nedeniyle tıkanma noktasına gelmiştir. Babıâli ile tacir ve bankerler arasında hükümetten alacaklı oldukları tutarın bir ödeme planını bağlanması konusunda uzlaşmaya varılmasıyla sorun çözülmüştür. Bu anlaşmanın yapılması üzerine krizin ateşi sönmüştür. Banker ve tacirler hükümetten alacaklı oldukları kısmın dışında Avrupa piyasalarına olan borçlarını ise kendileri ödeyeceklerdir (Al ve Akar, 2008a: 71-76).

Aralık ayında yaşanan krizde ise başkent asayişinin bozulması üzerine devlet sert tedbirler uygulamaya koyarak menkul kıymetler ve para piyasalarını tatil etmiştir. Krizi körüklediği düşünülen köşe sarrafları ve borsacılar tutuklanmış, dükkânları bir süreliğine kapatılmıştır. Halkın para değişim hizmetlerinin karşılanabilmesi için şehrin muhtelif yerlerine değişim ofisleri açılmıştır. Açılan bu ofislerde kaimeler 1 lira=160 kuruş paritesinden değiştirilecektir. Hükümetin asayiş sağlama, ekmek arzının arttırılmasına yönelik tedbirleri kısa sürede etkisini göstermekle birlikte para değişimi için belirlenen paritenin yetersiz kaldığı anlaşılmaktadır. Zira bu paritenin belirlendiği tarihte piyasada faizsiz kaimenin değeri 220 kuruş civarında seyretmektedir. Piyasa kuru ile resmi kur arasındaki 60 kuruşluk fark fırsatçılara ciddi bir kâr vadettiğinden bu durum, ellerinde kaime bulunanların ofislere hücumuna neden olmuştur. *The Times* gazetesinin haberine göre her bir kişiye verilecek madeni paranın 3 altın lira ile sınırlandırılmasına karşın fırsatçılar başka kişileri devreye sokarak bu tedbiri boşa çıkarmışlardır. Ancak kaimelerin sahte olup olmadığının kontrolü gibi değişim süresini uzatıcı süreç, ofislerin önünde zaptiye ile para değiştirmek isteyenler arasında arbedelerin çıkmasını kaçınılmaz kılmıştır (Al ve Akar, 2008b: 44-45, 54-55; *The Times*, 10 Ocak 1862).

1861 yılı krizlerinin önemli bir sonucu ise Avrupa'dan gelen uzmanların devlet borçlarının tekrar sürdürülebilir bir düzene sokulması, mevcut borçların ödenebilmesi, iç borçlanma tahvillerinin konsolide edilmesi, kâğıt paranın tedavülden alınması ve milli bankanın faaliyete geçirilmesine yönelik önerilerinin ilerleyen süreçte hayata geçirilmesidir. Tıkanan dış borçlanma kanalı da kaimelerin tedavülden alınabilmesini, milli bankanın faaliyete geçirilebilmesini hızlandırabilmek için 1862 yılında İngiliz ve Fransız hükümetlerinin manevi destekleriyle yeniden açılmıştır (Al, 2007: 137-140). Osmanlı Devleti de düştüğü temerrüt durumundan kurtulmuş, 1875 yılı Ekim ayında resmen açıklanan kısmi moratoryum tarihine kadar -gerçekte temerrüt halinde olmasına karşın- borçlanmaya gidebilmiştir (Yetiş Doğan, 2022: 259-260).

Bankacılık, Borç ve Borsa Krizleri Dönemi (1863-1913)

1863 yılı, banka adıyla faaliyete geçen bir kuruma hücum tehlikesinin yaşandığı ilk yıl olmasıyla nedeniyle önemlidir. Bunun nedeni Osmanlı Bankası'nın banknot ihracının ilk günlerinde banknot hamillerinin hücumuyla karşılaşmış olmasıdır. 1861 yılı Aralık ayında yaşanan faizsiz kaime krizinin henüz akıllardan silinmediği bir dönemde bankanın faaliyetine darbe vurmak isteyenlerin yaydıkları söylentiler bu tür bir hücumu neden olmuştur. 1863 yılı Ağustos ayı başlarında bankanın hükümetin istediği krediyi vermediğine dair söylentiyle başlayan süreç Kasım ayı ortalarında bankanın ihraç ettiği 200 kuruşluk banknotların sonunun faizsiz kaimeler gibi olacağına dair söylentilerle krize doğru evrilmiştir. Neticede banka, hücumun önünü alabilmek için kamuoyuna açıklama yapmış, krizi büyümeden yatıştırabilmiştir (CH, nr. 1153, 10 Ağustos 1863; TA, nr. 414, 19 Kasım 1863).

Adı geçen bankaya daha büyük bir hücum tehlikesi ise 1866 yılında yaşanmıştır. Krizi tetikleyen olayın başlangıcı Londra merkezli *Overend, Gurney & Co.* ünvanlı bankanın 10 Mayıs 1866 tarihinde ödemelerini durdurmasıydı. Londra Borsası'nda büyük bir paniğe yol açan bu olay piyasada büyük bir güvensizlik yarattı. *Bank of England* banknotlarının fiziki altına dönüştürülme talebindeki yükselişle birlikte ödemelerini durduran banka sayısı artmaya başladı. Krizi yatıştırmak için 1844 tarihli Bankacılık (Peel) Yasası askıya alınarak banknotların altına dönüştürülmesi (konvertibilite) durduruldu. Ayrıca *Bank of England* iskonto oranını arttırarak piyasaya müdahalede bulundu (Flandreau and Ugolini, 2010: 126-129). Ancak kriz İngiltere sınırlarını aşarak Avrupa üzerinden İstanbul'a, yani Galata Borsası'na kadar uzandı. Bunun nedeni Londra ve Paris'in artan kıymetli maden talebiydi. Diğer taraftan ortaya çıkan fırsatı kaçırmak istemeyen spekülâtorler hisse yapısında İngiliz sermayesinin bulunması nedeniyle Osmanlı Bankası'nı hedef almakta gecikmediler. Basında çıkan söylentilere göre bankaya hücum edilmiş, 400 bin sterlinlik mevduat çekilişi olmuştu. Ancak daha sonra bu bilgilerin doğruları yansıtmadığı, bu tutarda bir mevduat çekilişi olmadığı, cari hesaplarda bazı küçük hareketlerin yaşandığı ortaya çıktı. Anlaşıldığı kadarıyla bankaya hafif çaplı bir hücum gerçekleşmiş, bankanın gelen talepleri karşılaması üzerine bu hücum kısa sürede kesilmiştir. Krizin yaşandığı tarihte yalnızca iki bankanın (Osmanlı Bankası ve Şirket-i Umumi) faaliyet gösterdiği bir bankacılık sistemi bulunmaktadır. Sadece adı geçen bankaya hafif çaplı bir hücumun yaşandığı bu kriz sistemik olmayan bir bankacılık krizi olarak tasnif edilebilir. Ancak krizin iş dünyasındaki etkileri devam etmiş, Levant piyasasında (Galata, İzmir ve İskenderiye) iş yapan bazı ticaret şirketleri iflas etmiştir (Al ve Akar, 2013: 191).

Bankaya yönelik üçüncü bir hücum Temmuz ayında Fransa ile Prusya arasında savaşın patlak vermesiyle gerçekleşmiştir. Avrupa'da başlayan kriz ortamı hızla Galata Borsası'nda kendini gösterdi, Osmanlı tahvilleri üzerine yapılan spekülasyonların artması üzerine Galata Borsası birkaç defa zorunlu olarak kapatıldı. Takas işlemlerinin gerçekleştirilebilmesi zaman aldı ve çok sayıda borsa oyuncusu iflas etti. Kriz ortamından Osmanlı Bankası da nasibini aldı, banka hakkında çıkarılan asılsız söylentilerin etkisiyle banknot hamilleri paralarını altına çevirebilmek için bankaya hücum etti. Banka tarafından banknot emisyonunun kayda değer ölçüde arttırıldığı bir tarihte yaşanan ve yaklaşık iki haftayı bulan süreçte 220 bin liralık banknot altına dönüştürüldü. Bankanın piyasadaki banknotlarının miktarı 68.500 liraya kadar geriledi. Hükümet tarafından banknotların konvertibilitesinin askıya alınması şeklinde bir önlemin alınmadığı bu hücumu banka güçlü rezervleri ve ihtiyatlı politikası sayesinde atlatabildi. Krizin yaşandığı tarihte Osmanlı bankacılık sisteminde birden fazla bankanın faaliyette bulunduğu, ancak sistemin toplam bilanço büyüklüğünün %52'sini bu bankanın oluşturduğu bu kriz sistemik olarak değerlendirilmese de ciddi bir bankacılık krizi olarak değerlendirilebilir. Henüz çok şubeli mevduat bankacılığının yaygın olmaması nedeniyle kriz sistemik bir yapıya bürünmemiştir. (Eldem, 1999: 122-123; Al ve Akar, 2013: 211-214, 217; Ortabağ, 2018: 325).

1873 yılı Mayıs ayı başında açılışı yapılan Viyana Dünya Sergisi'ne aynı tarihlerde bu şehirde patlak veren bir finansal kriz eşlik etmiştir. Bu yıl aynı zamanda Babiâli'nin dış dünyadan finansman sağlama imkânını kaybettiği bir yıldır. Borç ödemelerinin döndürülebilmesi için Avrupa'da sürdürülen borçlanma girişimlerinin devam ettiği süreç krizin patlak vermesiyle kesintiye uğramıştır. Viyana Borsası'nda başlayan kriz ortamı önce Frankfurt ve Berlin borsalarına sirayet etmiş, oradan Londra Borsası'na sıçramıştır. Londra üzerinden de Galata Borsası'na kadar uzanmıştır. Borsada takas işlemlerinin gerçekleştirilmesi kısa bir süreliğine ertelenmiştir. Krizin esas etkisi Avusturya sermayesiyle yakın zamanlarda Galata'da faaliyete geçen iki banka üzerinde görülmüştür. Bu bankalardan Viyana'da kurulan, sermayesine İstanbul'da da iştirak edilen, Galata Borsası'nda hisse senetleri işlem gören ve bu şehirde şube açan Avusturya-Türk Bankası faaliyetlerini tasfiye etmek zorunda kalmıştır. Aynı şekilde Viyana'da kurularak İstanbul'da şube açan, ancak hisse senetleri Galata Borsası'nda işlem görmeyen Avusturya-Osmanlı Bankası ise krizi takip eden yılda Osmanlı Bankası'na devredilmiştir (Clay, 2000: 189-191; Hulkiender, 2003: 81-82). Sermayesine iştirak

etmesi nedeniyle adı geçen bankanın Osmanlı Bankası'na devredilmesi ilk kez yaşanan bir uygulama olmasıyla nedeniyle önemlidir.

Faaliyet gösteren banka sayısının artış gösterdiği bir dönemde Osmanlı bankacılık sistemi bu krizi sistemik bir krize dönüşmeden atlattır. Bunun bir nedeni zikredilen bankaların faaliyete başlamalarının üzerinden uzun bir süre geçmeden bu gelişmelerin yaşanması, şube şeklinde faaliyet göstermeleri ve sistem içerisinde kayda değer bir büyüklüğe ulaşmamış olmalarıdır. Devlet tarafından krizi önleyici bir politikanın devreye sokulmadığı bu süreçte, Avusturya-Türk Bankası faaliyetini tasfiyeye gitmiş, Avusturya-Osmanlı Bankası'nın Osmanlı Bankası tarafından devralınmasıyla kriz sona ermiştir. Viyana'da yaşanan banka iflaslarına karşı Avusturya hükümeti bankalara likidite sağlama yoluna giderken, krizin etkilediği Almanya ile İngiltere'de merkez bankaları iskonto oranlarını yükselterek krize müdahale etmeye çalışmışlardır (Al ve Akar, 2013: 237).

Osmanlı Devleti'nin 19. yüzyılın ikinci yarısında yaşadığı en büyük finansal kriz kuşkusuz 1875-76 yıllarındaki borç krizidir. 1860 yılının ikinci yarısında iç borçlarını ödeyemeyerek temerrüde düşen Babiâli moratoryum ilan etmese de 1870'li yılların başlarına kadar gizli temerrüt pozisyonunda kalmıştır. Yaklaşık 10 yılı aşan sürede borç servisinin sürdürülebilmesi ancak dış borçlanmalarla sağlanabilmiş, bu finansman kanalının 1872 yılından sonra kesilmesi temerrüt halinin aleni ilanını hızlandırmıştır. 1872 yılından 1875 yılına kadar geçen sürede ihraç edilen iç borçlanma tahvillerine –esham-ı umumiyye 2. ve 3. tertip ihraçlarına- talebin düşük olması borçların sürdürülebilir olmaktan çıktığını ortaya koymuştur. Söz konusu tahvillerin Osmanlı Bankası tarafından düşük fiyatlarla satın alınması ve bankanın hükümete kredi limitini arttırması Babiâli'nin moratoryum ilanını biraz daha ertelemiştir. 1875 yılında bütçe açığının 5 milyon lirayı aşması, buna karşın içeriden ve dışarıdan finansman imkânının neredeyse yok mesabesine düşmesi üzerine 6 Ekim 1875 tarihinde kısmi moratoryum ilan edilmiştir (RCH, nr. 2899, 8 Ekim 1875; Basîret, nr. 1628, 7 Ekim 1875; Vakit, nr. 110, 7 Ekim 1875). Milli banka konumunda bulunan Osmanlı Bankası'na dahi haber vermeden kamuoyuna yapılan açıklama ilk gün piyasa tarafından tam olarak algılanamamıştır. Bunun üzerine hükümet takip eden günlerde iki açıklama daha yapmış, iç ve dış borç faizlerinin takip eden 5 yılda %50'sinin nakit olarak, kalanın ise ihraç edilecek Ramazan tahvilleriyle ödeneceğini duyurmuştur (Basîret, nr. 1629, 8 Ekim 1875; LH, nr. 41, 12 Ekim 1875; RCH, nr. 2901, 11 Ekim 1875; The Economist, 16 Ekim 1875: 1223-1224; Clay, 2000: 299-305).

Bu ilave açıklamalar üzerine Dersaadet Tahvilat Borsası'nın lokomotif kâğıdı esham-ı umumiyenin fiyatı hızlı bir şekilde düşmeye başlamış, işlem gören diğer tahvil ve hisse senetleri de bu trende eşlik etmiştir. Avrupa borsalarında işlem gören Osmanlı dış borçlanma tahvillerinin fiyatlarında da sert düşüşler olmuştur (Al, 2007: 39-42). Bu düşüşün olumsuz sonuçları bankacılık sektörünü peşinden sürükleyerek bazı bankaları iflas noktasına götürmüştür. Bunun nedeni milli bankanın yanı sıra Galata bankaları olarak adlandırılan dört büyük bankanın (Şirket-i Umumi, İtibar-ı Umumi, İstanbul Bankası, Esham ve Kambiyo Şirketi) hükümete açtıkları kredilerin yanı sıra portföylerinde bulunan devlet tahvillerinin varlığıdır. Bu tahvillerin bir kısmı ise borsada oynayan müşterilere açılan kredilerin teminatını oluşturmaktadır. Borsada işlem gören kâğıtların hızla değer kaybetmesi bankaların gerek portföylerinde bulunan gerek kredi teminatı olan varlıkların değerlerinin hızla erimesine yol açmış, bankaların finansal bünyelerini zora sokmuştur. Bu bankalar içerisinde iflas noktasına gelen İtibar-ı Umumi Bankası ortağı olan Fransız bankasının desteği ile tehlikeyi savuşturabilmiştir. Milli banka dâhil diğer Galata bankaları da krizden yara almışlardır. Özellikle banknot ihraç yetkisine sahip Osmanlı Bankası başkentte, banknotlarını altın ve gümüşe çevirebilme telaşına düşen bireyler ve şirketlerin hücumuna uğramıştır. Piyasada söylentilerin yayılmaya başlamasıyla likiditesini güçlendirerek tedbir alan banka, kendisi açısından krizin daha da ağırlaşmasını engelleyebilmiştir. Bu bankalar dışında kalan ufak çaplı diğer bankalar ile borsa işlemlerini finanse eden finansal kurumlar ise piyasadan tamamen çekilmek zorunda

kalmışlardır (RCH, nr. 2902, 12 Ekim 1875; nr. 2912, 23 Ekim 1875; Basîret, nr. 1633, 13 Ekim 1873; The Times, 9 Ekim 1875; 11 Ekim 1875; Clay, 2000: 305-306).

Babîâli'nin Ramazan Kararnamesi yoluyla borç ödemelerini kısmen durdurduğunu ilan etmesiyle yaşanan kriz açık bir şekilde çok katmanlı bir finansal krizdir. Devletin iç ve dış borçlanma tahvillerinin dönem ödemelerini yapamaması nedeniyle patlak veren bu kriz öncelikle açık bir kamu borç krizidir. Ramazan Kararnamesi Dersaadet Tahvilât Borsası'nda işlem gören menkul kıymet fiyatları üzerinde yarattığı olumsuz etkiyle borsa krizine de neden olmuştur. Borsada alım satım tâbi hisse senedi ve tahvillerin fiyatlarındaki hızlı düşüşler faaliyet yapıları kamu finansmanı ve borsa işlemlerini kredilendirmeye odaklı irili ufaklı bankaların tamamını krize sokmuştur. Osmanlı Bankası, banknotlarını madeni sikkeye dönüştürmek isteyenlerin hücumu nedeniyle ayrıca bir likidite krizi de atlatmıştır. Krizin bankacılık sistemi açısından uzun dönemli görülebilen en önemli sonucu, bankaların kriz öncesi dönemde bahsedilen faaliyet yapılarıyla artık ayakta kalmalarının zorlaşmasıdır (Al ve Akar, 2014b: 186-188, 226; Ortabağ, 2018: 60-64, 70).

Borsa ve bankacılık krizlerini de tetiklemesiyle hasar gücü oldukça büyük olan 1875 krizi, yarattığı etkilerinin azaltılabilmesi amacıyla politika araçlarının devreye sokulmadığı ilginç bir krizdir. Krizin ana sebebinin devletin borçlarını ödeyemez duruma düşmesi, devlet tahvillerinin borsada işlem görmesi ve kamu finansmanına odaklı bir bankacılık anlayışının hâkim olması krizin önlenmesi için herhangi bir önerinin devreye sokulamamasını da peşinden getirmiş gibidir. Her şeyden önce devlet yöneticilerinin gizli bir şekilde kararnameyi imzalamaları ve sonrasında kamuoyuna duyurmaları başlı başına bir olaydır. Osmanlı Bankası'nın bile haberdar edilmemesi şüpheyi davet eden bir durumdur. Bunun nedeni başta milli banka olmak üzere bankaların gerek borsa işlemlerini kredilendirmeleri gerekse portföylerinde devlet tahvilleri bulundurmaları olabilir. Diğer taraftan kararı imzalayan devlet yöneticilerinin kamuoyuna duyuru yapılmadan önce ellerinde bulunan menkul kıymetleri sattıkları yolunda ithamlara maruz kalmaları da kaçınılmaz olmuştur (Pakalın, 1977: 372-378; İnal, 2013: 289-292; Kazgan, 1991: 75-80; Clay, 2000: 305-306). Dolayısıyla krizin baş müsebbibi olan Babîâli'den krizi önleyici bir politika geliştirmesinin beklenmesi pek akılcı değildir. En azından kararnamenin açıklanmasına eşlik eden süreçte konvertibilitenin askıya alınmasını ve borsa işlemlerinde takasın belirli bir süre ertelenmesini içeren bir önlem paketinin yer alması beklenebilirdi. Zira alınabilecek önlemlerle altına dönüştürülebilen Osmanlı Bankası banknotları nedeniyle bankaya oluşabilecek bir hücumun önü kesilmiş olur, borsada ortamın yatışması sağlanabilirdi. Devletin düşünmediği bu politika önlemlerinden takas işlemleriyle ilgili olanlar, borsa araçları ve oyuncular tarafından mecburi olarak uygulamaya konulmuş gözükmektedir. Alacaklı ve borçlu taraflar durumu sineye çekerek sorunu zamana yayarak çözebilmişlerdir. Osmanlı Bankası ise likiditesini güçlendirerek banknotların altına çevrilmesine yönelik hücumu atlatılabilmektedir. Bankanın söz konusu dönemdeki banknot politikasının oldukça muhafazakâr olması da bu tür bir krize maruz kalma riskini azaltmış olmalıdır (Al ve Akar, 2014b: 191-193; Eldem, 1999: 130-131).

Babîâli Ramazan Kararnamesi'yle ortaya koyduğu beş yıllık ödeme planını sürdürememiş, takip eden yılın Temmuz ayında borç faizlerinin ödemelerini tamamen durdurduğunu açıklamak zorunda kalmıştır (Al ve Akar, 2014b: 208). Bunun nedeni Osmanlı Devleti ile Rusya arasında savaşın patlak vermek üzere olmasıdır. İç piyasadan ve dış dünyadan borçlanamayan Babîâli Osmanlı Bankası ve krizden darbe yiyen Galata bankaları ile bankerlerine bel bağlamak durumunda kalmıştır. Babîâli, devlet çalışanlarını kapsayan bir iç borçlanma yöntemi olarak giriştiği "istikraz-ı mecburi" uygulaması ve 1877 yılında girilen Muhafaza-î Hukuk-u Osmaniye tahvil ihracının başarısız olması karşısında zorunlu olarak kâğıt para basma yoluna gitmiştir. Bu imkânı da kâğıt para ihraç hakkını devrettiği Osmanlı Bankası'ndan izin alarak yapabilmektedir. Banka basılacak kaimelerin kendi kontrolünde ihraç edilmesi ve ihraç miktarı üzerinden belirli bir komisyon ödenmesi karşılığında izin vermiştir. Savaş süresince yaklaşık 16 milyon liralık faizsiz kaime piyasaya sürülmüştür. İhraç miktarının

artışına paralel olarak piyasada tedavül eden sağlam ve sağlam olmayan sikkeler karşısında faizsiz kaimelerin değerleri düşüş göstermiştir. Nihayet kötü para iyi parayı kovmuş; sağlam sikkeler tedavülden kaybolurken sağlam olmayan sikkeler (meskukat-ı mağşuşeler) bile nominal değerlerinden daha yüksek değerlerde işlem görmüştür. Dersaadet Tahvilât Borsası'nın savaş süresince oldukça durgun bir sürece girmesi üzerine borsa oyuncularları kaime ve madeni sikke spekülasyonlarına yönelmiştir (Akyıldız, 2003: 167-168, 185-194, 251-274; Al ve Akar, 2014b: 257-263; Clay, 2000: 375-380)

Bu spekülasyonların zirve yaptığı süreç, savaşın bitmesinden sonra kaimelerin geri çekilmeye başlandığı bir tarihte 1879 yılı Mart ayında gerçekleşmiştir. Babiâli'nin kaimelerle ilgili aldığı bir karar öncesinde 1 Osmanlı altın lirası kaime cinsinden yaklaşık 500 kuruş seviyelerinde iken hızlı bir şekilde 1300 kuruşa kadar yükselmiştir. Bunun nedeni devlete yapılacak vergi vb. ödemelerin sadece beşte birinin (%20) 1 lira=400 kuruş paritesi üzerinden kaime olarak, kalan büyük kısmının ise madeni sikkelerle yapılacağına dair bir karar alınmasıdır. Kararın ardından devletin fırıncılara yönelik sübvansiyonu keseceği ve ekmek satışlarında bunların kaimeyi kabul etmeyeceğine yönelik söylentilerin de etkisiyle -1861 yılı Aralık krizinde olduğu gibi- halk fırınlara hücum etmiştir. Şehremaneti halkın bir an önce kaimeyi ellerinden çıkarma ve ihtiyacından fazla ekmek almaya yönelik hücumunu kesebilmek için ilanlar hazırlayarak camiler vasıtasıyla söylentilerin gerçek olmadığını duyurmaya çabalamıştır. Babiâli ise piyasadaki kaime satın alarak yerine madeni sikke sürme yoluyla fiyatı dengelemeye çalışsa da bunun etkisi uzun süreli olamamıştır. Hatta sarayda bulunan ihtiyaç fazlası altın ve gümüş eşyalardan madeni sikke üretilerek piyasaya sürülmesi ve kaimelerin çekilmesi kararlaştırılmıştır. Devlet cebri tedbirlere başvurarak para spekülasyonunu körükleyen kesimlerin belirlenip cezalandırılmaları yoluna gitmiştir. Sarayda padişahın başkanlığında kurulan komisyon tarafından uygulamaya konulan tedbirler, kaime çekimi için düzenlenen kampanyalar vb. önlemler sonrasında kâğıt para büyük oranda piyasadaki çekilerek istikrarsızlık unsuru olmaktan çıkarılmıştır. 1879 yılı Mart ayında patlak veren finansal kriz, devletin çıkardığı kaimelerin neden olduğu tipik bir kâğıt para kriziydi. Nedeni devletin kendi ihraç ettiği kâğıt parayı vergi ödemelerinde cüzi miktarda (%20) kabul etmesi, maliyeti büyük oranda toplumun üzerine yıkmaya çalışmasıydı. Bu nedenle bankalara, özellikle Osmanlı Bankası'na yönelik bir hücum yaşanmadı. Banknotların altın ve/veya gümüş sikkeye dönüştürülmesine yönelik bir hücum olsa dahi adı geçen bankanın banknot tedavülünün kaimeler nedeniyle oldukça düşük bir seviyede (70 bin) olması nedeniyle geniş çaplı bir krize yol açması mümkün değildi (Akyıldız, 2003: 227-246; Eldem, 1999: 135-137, 485).

1875 krizinden yaklaşık 20 yıl sonra sahte banknot nedeniyle küçük çaplı bir başka bankacılık krizi yaşanmıştır. 1894 yılının Temmuz ayının ilk haftasında Osmanlı Bankası tarafından ihraç edilen 5 liralık banknotun İstanbul Mahmutpaşa'da sahtesinin tespit edilmesi bankaya banknot hamillerinin hücum etmesine neden olmuştur. Hücumun nedeni beş liralık banknotlara sahip olan kişilerin ellerindeki banknotun sahte olup olmadığından emin olmak istemeleridir. Bu panik ortamında banknotların karşılığının bankada bulunmadığına dair söylentilerin yayılması bu defa müşterilerin banknotların karşılığını madeni para olarak çekme eylemini tetiklemiştir. Bunun üzerine banka ödeme konusunda sorun olmadığına dair bir açıklama yapmış, başvuran banknot hamillerine ödeme yapılarak müşteriler teskin edilmiştir. Bankanın 8 Temmuz 1894 tarihinde mesai bitimine kadar müşterilerine yaptığı ödeme tutarı 140 bin lirayı bulmuştur (BOA-HH.İ, nr. 224-130, 3 Temmuz 1894; LHEE, 2 ve 9 Temmuz 1894; TH, nr. 4806, 9 Temmuz 1894). Krizin yaşandığı yılda bankanın tedavülde bulunan banknotları 923.000 lira olup %15'i oranında bir ödeme yapılmıştır. Başkentte bulunan diğer bankalara krizin sirayet etmemesinin nedeni sistemde banknot ihraç tekelinin adı geçen bankaya ait olmasıdır. Aynı zamanda bu bankanın diğer şehirlerdeki şubelerine bir hücum olmamasının nedeni de her şubenin banknot ihraç etmemesi, ihraç eden şubelerde de ödemenin ihracı gerçekleşen şube tarafından ödenecek olmasına dair kuraldır (Eldem, 1999: 453-454 486).

Osmanlı Bankası 1894 yılındaki hücumu atlatsa da takip eden yıl daha yıkıcı bir hücumla yüz yüze kalmıştır. Bunun nedeni 1875 yılında yaşanan kriz kadar büyük ikinci bir borsa krizinin yaşanması ve bankanın bizzat bu krizi tetikleyen mekanizmanın içerisinde yer almasıdır. Bu kriz Avrupa borsalarında başlayan büyük bir spekülasyon balonunun patlamasıyla zincirleme bir şekilde tüm kıtaya ve sonrasında İstanbul'a kadar uzanan bir krizdi. Krizin kökeninde ise Güney Afrika'da keşfedilen altın yatakları ve bunları işletmek üzere kurulan çok sayıda şirketin hisse senetlerinin borsalarda işlem görmeye başlamasıydı. Bu şirketlere ait hisse senetleri üzerine girilen spekülasyon dalgası patlayınca Londra ve Paris borsaları başta olmak üzere çoğu borsa kriz ortamına girdi. Londra ve Paris borsalarında spekülasyonun hız kazanmaya ve altın madeni şirketlerinin hisse senetlerinde fiyat artışlarının tırmanmaya başladığı 1894 yılında İstanbul piyasasında bu senetler dikkat çekmeye başladı. Yaşanan gelişmede bizzat altın madeni şirketlerinin kuruluşlarına katılan Osmanlı Bankası ile bankanın genel müdürü Edgar Vincent'in teşvikleri önemli bir rol oynadı. Piyasalara yayılan haberlerle 1895 yılının ikinci çeyreğinden itibaren hız kazanan spekülasyon dalgası Mayıs ayında Londra borsasında altın madeni şirketlerinin hisselerinde büyük bir düşüşle patladı. Dersaadet Tahvilât Borsası'nda *Transvaal Consolidated Land and Exploration Company Ltd.* (kısaca Transvaal) şirketinin hisse senetleri bu düşüşten ciddi bir şekilde etkilendi. Bu ilk dalgayı bu defa Ekim ayında Londra ve Paris borsalarındaki ikinci bir düşüş dalgası takip etti. İkinci dalganın nedeni Transvaal hükümetinin altın madeni şirketlerini vergilendireceğine dair piyasaya yayılan haberlerdi. İkinci dalga Dersaadet Tahvilât Borsası'nda daha sert bir şekilde hissedildi. Takas işlemleri Osmanlı Bankası'nın likidite desteğine rağmen çözülemeyince borsa kapandı, bankaya hücum yaşandı (İkdam, nr. 458, 460-462, 464-465, 2, 4-6, 8-9 Kasım 1895; Al ve Akar, 2014b: 46-47, 259-265; Eldem, 1999: 163-173).

1895 krizi Avrupa'nın önde gelen borsalarıyla beraber Dersaadet Tahvilat Borsası'nın da içini düştüğü küresel bir borsa krizidir. Ancak Dersaadet Tahvilât Borsası'nda krizin derinleşmesine katkı yapan birkaç neden daha bulunmaktadır. İlki Osmanlı Bankası'nın bizzat bu şirketlerin bazılarının kuruluşuna iştirak etmesi, bu dönemde bankanın İstanbul'daki en üst düzey yöneticisi Edgar Vincent'in bu spekülasyonun hız kazanmasındaki rolüdür. Bankanın bu tür yatırımlar için müşterilerini yönlendirmiş olması da bu spekülasyonu desteklemiş gibidir. Nihayetinde banka bu yatırımları ve açtığı krediler nedeniyle ciddi bir zarara uğramış, Edgar Vincent de 1897 yılında görevden alınmıştır (Al ve Akar, 2014b: 46-47, 259-265; Eldem, 1999: 163-169, 175; Davenport-Hines and van Helten, 1986: 41-52). Krizi derinleştiren sebeplerden ikincisi ise borsa kuralları gereği Dersaadet Tahvilât Borsası'nda işlem görecektir bir tahvil ya da hisse senedinin borsaya resmen kote olması gerekirken borsa komitesi tarafından kaydı yapılamayan hisse senedi ve tahvillerin alım satımına göz yumulmasıdır. Transvaal şirketi hisse senetleri için bu tür bir girişim yapılmakla birlikte adı geçen şirketin kurulmasına yönelik talebin Babıâli tarafından reddedilmesi nedeniyle borsaya resmen kaydı yapılmamıştır. Bu gerçeğe karşın söz konusu hisse senedinin –muhtemelen milli bankanın etkisiyle- gayri resmi olarak borsada alım-satım ve takas işlemlerine göz yumulduğu anlaşılmaktadır. Borsada Transvaal'in yanı sıra bazı şirketlerin bu tür bir muameleye tabi tutulmasıyla artan işlem hacmi, sonunda takas işlemlerinde sorunlar yaratmıştır. Nihayetinde krizin patlak vermesiyle borsa yönetimi kote olmayan şirketlerin takas işlemlerinin yapılmayacağını bildirmiştir. Bu da krizi derinleştiren ilave bir faktör olmuştur (BOA-BEO, nr. 621-46517, 19 Mayıs 1895)⁵. Diğer taraftan borsa spekülasyonunun içinde Osmanlı Bankası'nın yer alması, krizin bu bankaya uzanması nedeniyle ciddi bir bankacılık krizini ortaya çıkarmıştır. Banknotlarını madeni sikkeye dönüştürmek isteyen hamiller bankanın şubelerine hücum etmiş, bankanın likidite sıkışıklığı nedeniyle temerrüde düşme riskinden hükümetin banknotların konvertibilitesinin 1 ay askıya alındığına dair kararın yayınlamasıyla kurtulabilmiştir. Diğer taraftan faaliyetleri içerisinde borsa işlemlerinin bulunması nedeniyle sistem içerisinde bulunan Galata bankaları ve bankerleri de krizden büyük darbe almışlar, piyasadan yavaş yavaş çekilmek durumunda kalmışlardır. Ayrıca çok sayıda borsa oyuncusu da iflasa sürüklenmiştir (Eldem, 1999: 166-175; Ortabağ, 2018: 82-86).

1895 yılında yaşanan büyük borsa krizi ve onun tetiklediği bankacılık krizi Osmanlı Devleti'nde krizin etkilerini gidermede uygulamaya sokulan politika araçları açısından da önemli bir dönüm noktası oluşturmuştur. Genelde yaşanan finansal krizlerin baş aktörü olan devlet bu defa krizin merkezinde yer almamıştır. Ancak bu durumun politika araçlarının devreye sokulmasında ne ölçüde etkili olduğunu ölçmek zordur. 1861 yılı Aralık ayında yaşanan krizde olduğu gibi piyasa tatil edilmiş, borsa kapatılmıştır. Benzer şekilde borsa binası çevresinde ya da başka yerlerde gayri resmi bir şekilde borsa (kulis) işlemleri yapılması yasaklanmıştır. 1875 yılında yaşananlarla büyüklük açısından benzeşen bu krizde farklı olarak borsada takas işlemleri için 1 Kasım 1895 tarihinden başlamak üzere 120 günlük moratoryum (tecil-i duyûn) ilan edilmiştir. Diğer bir ifadeyle bu süre içerisinde taraflar arasında takas işlemlerinin yapılması durdurulmuştur. Krizin ana aktörünün milli banka olması ve bu bankaya yaşanan hücum sonucunda ilk kez konvertibilitenin askıya alınmasına yönelik bir karar alınmıştır. Biraz gecikmeli olarak 7 Kasım 1895 tarihinde alınan bu kararla azami bir ay Osmanlı Bankası'nın banknotlar karşılığında hamillerine madeni sikke ile ödeme yapma zorunluluğu askıya alınmıştır. Bu kararın alınmasının nedeni açık bir şekilde çağdaşı diğer milli bankalar gibi Osmanlı Bankası'nın ihraç ettiği banknotların altın standardına dayalı olmasıdır. Bu tedbirin amacı bankaya yönelik hücumun önlenmesi, banka banknotlarının bir aylık süre zarfında zorunlu tedavül aracı niteliğine büründürülmesidir (BOA-Y.A.RES, nr. 77-12, 1 Kasım 1895; İ.ML, nr. 15-85, 1 Kasım 1895; İkdâm, nr. 464, 8 Kasım 1895; 468, 12 Kasım 1895; Sabah, nr. 2332, 30 Ocak 1896; nr. 2356, 22 Şubat 1896; Eldem, 1999: 173). Bütün bu tedbirler krizin aşılmasında önemli rol oynamış olsa da Dersaadet Tahvilât Borsası krizden büyük darbe almış, bir daha eski günlerine dönememiştir.

Birinci Dünya Savaşı'ndan Lozan'a Döviz Kuru Krizleri (1914-1923)

1895 yılından Birinci Dünya Savaşı'na kadar geçen zaman zarfında kayda değer bir finansal kriz yaşanmadı. 28 Haziran 1914 tarihinde Saraybosna'da Avusturya-Macaristan İmparatorluğu'nun veliaht prensi Franz Ferdinand ve eşi prenses Sophie'nin suikasta kurban gitmeleri Birinci Dünya Savaşı'nı tetikledi. Savaşın şiddetlenerek uzaması katılan tüm devletlerin kamu maliyelerini ve mevcut para düzenlerini tepe taklak etti. Savaşın finansmanının borçlanmaların yanı sıra büyük oranda kâğıt para emisyonuyla karşılanması sonucunda milli paraların altın standardıyla bağı büyük oranda koptu. Savaşa giren ülkelerde menkul kıymet borsaları kapanırken altın rezervlerinin korunması amacıyla ülkeler kambiyo kontrolü uygulamalarına geçerek merkez bankası banknotlarının konvertibilitesi askıya alındı. 30 Temmuz 1914 tarihinde Londra, New York ve -Berlin hariç- diğer Avrupa ülkeleri borsalarının ardından Dersaadet Esham ve Tahvilât Borsası da kapandı (İkdâm, nr. 6267, 2 Ağustos 1914; Al ve Akar, 2014b: 301).

Osmanlı Devleti daha geç bir tarihte girmesine karşın savaşın patlak verdiği tarihten itibaren bankalara yönelik bir hücum oluşmuş, bankalar ödeme güçlüğüne düşmüş ve ticaret dünyasına açılan kredileri zorunlu olarak kısma yoluna gitmişlerdir. Hücumun arkasının kesilmemesi üzerine bankalar ve Dersaadet Ticaret Odası'nın talebi üzerine 2 Ağustos 1914 tarihli Te'cîl-i Duyûn Hakkında Kanun-ı Muvakkat başlıklı geçici kanun yürürlüğe konulmuştur. İlk etapta bir aylığına geçerli olacak bu kanuna göre bankalardaki vadeli-vadesiz mevduatlar ve borçlar ile taahhütler donduruluyordu. Burada kritik nokta banknot ihraç imtiyazına sahip Osmanlı Bankası banknotların karşılığının talebi nedeniyle yapılan hücumdu. Zira adı geçen bankaya banknotların karşılığının kısmen (100 liraya kadar) ödenmesine izin verilmişti. Köşe sarraflarının banka hakkında yaydıkları söylentiler hücumu neden olunca güvenlik güçleri bankayı koruma altına aldı ve müşterilerin ancak sıra numarası ile içeriye girişine izin verildi. Diğer bankalar ise saat 12'ye kadar faaliyet gösterip daha sonra kapılarını kapattı. Bunun üzerine Te'cîl-i Duyûn'dan bir gün sonra Osmanlı Bankası'nın altına konvertibil banknotlarının karşılığının ödenmesini askıya alan ayrı bir geçici kanun yayınlandı (Sabah, nr. 8936, 4 Ağustos 1914; Akyıldız, 2003: 312-314; Toprak, 2019: 354-355; Eldem, 1999: 260-261).⁶

Osmanlı Devleti'nin Eylül ayı bitiminde Almanya'nın yanında savaşa dâhil olmasıyla Te'cîl-i Duyûn ile Osmanlı Bankası banknotlarıyla ilgili geçici kanunlar süreklilik kazandı. Hükümet 5 Kasım 1914 tarihinde Altın İhracının Men'i Hakkında Kanun-u Muvakkat'ı çıkardı. Geçici olarak çıkarılan bu kanun da 1916 yılı Ocak ayı sonunda sürekli hale getirildi. Hükümetin para, menkul kıymetler, kambiyo yasakları ve yönetimi konusundaki düzenlemeleri savaş süresince devam etti. Savaşın başlamasından altı ay sonra Londra ve bazı borsaların tekrar açılmasına karşın Dersaadet Esham ve Tahvilât Borsası'nın açılması 14 Mayıs 1917 gününü buldu (Sabah, nr. 9817, 15 Mayıs 1917; Al ve Akar, 2014b: 303; Toprak, 2019: 346-351, 355; Akyıldız, 2003: 332-349).

Savaşa katılan diğer devletler gibi Osmanlı Devleti iç ve dış borçlanma imkânlarının kısıtlı olması nedeniyle finansman için üçüncü kez kaime uygulamasına gitmek zorunda kaldı. Osmanlı Bankası'nın bu tür plana sıcak bakmaması üzerine Duyûn-ı Umumiye İdaresi kontrolünde ihraçlar yapıldı. Önceki iki faizsiz kaime deneyiminden farklı olarak bu defa ihraç edilen kaimeler altın standardı esasına bağlı, ne zaman ödenecekleri belirli ve müttefik Almanya'dan alınan altın kredisi ve altına dayalı Alman hazine bonoları karşılık gösterilerek ihraç edilen kâğıt paralardı. Yedi tertip halinde toplam 161 milyon liralık ihracın sadece 7. tertibinin karşılığı bulunmuyordu. Savaş koşulları altında ihraç miktarı arttıkça diğer devletlerde olduğu gibi faizsiz kaimelerin (evrak-ı nakdiye) değerleri madeni sikkeler karşısında düştü, tedavül zorlukları ve hayat pahalılığı gibi muhtelif sorunlara neden oldu. Yine de ilk iki deneyime (1851-1862 ve 1876-1884) göre borsa açılıncaya kadar kâğıt para kaynaklı bir finansal kriz yaşanmadı (Akyıldız, 2003: 330; Toprak, 2019: 361-379, Eldem, 1999: 302-305).

Kaimelerin neden olduğu kriz ortamı esasen savaş sonrasında Almanya'nın yenilmesi ve onun müttefiki olan Osmanlı Devleti'nin dağılmaya yüz tutmasıyla ortaya çıktı. Borsanın 14 Mayıs 1917 tarihinde yeniden açılışından Bankalar Konsorsiyumu'nun 24 Mart 1930 tarihinde faaliyete geçmesine kadar geçen zaman dilimi Osmanlı kaimelerinin altın lira ve yabancı ülke paraları karşısında değer kaybetmesinden kaynaklı krizlerin yaşandığı bir dönem oldu. Bu dönemde yaşananlar, krize muhatap olan ve müdahale eden taraflar değiştiğinden iki ayrı zaman diliminde ele alınması gerekmektedir. 1923 yılı Temmuz ayında imzalanan Lozan Barış Anlaşmasının hemen öncesine kadar geçen altı yıllık sürede muhatap ve müdahale eden taraf İstanbul hükümeti olurken, sonrasında Türkiye Cumhuriyeti aynı krizle uğraşmak zorunda kaldı.

Borsanın resmen açıldığı tarihten (14 Mayıs 1917) Lozan Barış Anlaşması'nın imzalandığı tarihe (24 Temmuz 1923) kadar Osmanlı kaimeleri teorik olarak altın karşılığına sahip paralardı. Ancak Almanya'nın yenilmesi kaimelerin değeri üzerinde ilk olumsuz etki yapan faktör oldu. Buna ilave olarak 1919 yılından 1922 yılına kadar yeniden savaş konjonktürüne girilmesi değer kaybının hızlanmasını peşinden getirdi. Borsanın resmen açıldığı tarihte kaimenin altın lira karşısındaki değeri 350 kuruştı. Bu rakam 1917 yılı sonuna kadar 440, 1918 yılı Eylül ayı sonuna kadar 528 kuruşa kadar yükseldi. Takip eden yılın ortalarında 320 kuruşa kadar gerilese de aynı yılın sonlarında tekrar 500 kuruşa kadar artış gösterdi. Bu dönemde kurdaki dalgalanmaların önemli bir kaynağı borsanın içinde veya dışındaki oyuncuların söylenti kaynaklı spekülâtif hareketleriydi. Bunun yanı sıra önemli döviz geliri sağlayan İzmir'in işgali (15 Mayıs 1919) ülkeyi bu gelirden mahrum etti. Kurdaki ani oynamalar kur üzerine spekülasyon yapan bazı borsa oyuncularını iflasa sürüklerken, ticaret dünyasında mal istifleyen, savaş ortamının fırsatlarından yüksek kârlar elde eden kesimleri de krize soktu (Vakit, nr. 320, 11 Eylül 1918; Akşam, nr. 246, 25 Mayıs 1919; Sabah, nr. 10660, 20 Temmuz 1919; Al ve Akar, 2014b: 305-307; Akyıldız, 2003: 328-329).

Kur krizi İstanbul'un işgali (16 Mart 1920) ve Sevr Anlaşması'yla (10 Ağustos 1920) daha da hızlandı. 1920 yılının Nisan ayı sonlarında kaimenin sterlin karşısındaki değeri 524 kuruş iken yılsonuna doğru 618, 1921 yılı Ekim ayına gelindiğinde 692 kuruşa kadar yükseldi. 22 Ekim 1921 tarihinde ise altının olağanüstü bir şekilde 1.020, sterlinin 970 kuruşa yükselmesi

sonucunda İstanbul hükümeti zorunlu olarak borsayı kapattı. Borsanın kapanması ve borsa dışında işlem yapanlara engel olunması sterlini geçici olarak 750-740 kuruşa kadar düşürse de kurdaki dalgalanmalar bir türlü bitmek bilmedi. 1920 ve 1921 yıllarında yaşanan kurdaki ani zıplamaların nedeni önceki yıllarda olduğu gibi para üzerine oynanan spekülasyonlar idi⁷. Bunun yanı sıra yapısal bazı sorunlar da kurun oynaklığında etkili oldu. 1920 yılında İstanbul'un Anadolu ile bağlantısı kesildi, Rusya-Kafkasya ile İstanbul arasındaki transit ticaret durdu. Rus ordusunun Kırım'da tüccarın malına el koyması bu ticareti tamamen bitirdi. 1921 yılında Anadolu'da savaş şiddetlendi, Sakarya'da Yunan ordusunun hezime uğratılması moralleri yükseltse de borsa çevrelerinde kaime-drahmi-sterlin üzerine kur oyunları bitmek bilmedi. Yunan kuvvetlerine mali destek sağlama üzerine kurulu Rum sarraf ve bankerlerinin bu oyunlarının bir türlü engellenememesi yüzünden kurda istenen düşüş sağlanamadı (İkdam, nr. 8716, 20 Haziran 1921; nr. 8837, 23 Ekim 1921; nr. 8838, 24 Ekim 1921; nr. 8839, 25 Ekim 1921; Vakit, nr. 982, 2 Eylül 1920; nr. 1095, 28 Aralık 1920; Akşam, nr. 1106, 23 Ekim 1921; nr. 1114, 31 Ekim 1921; Al ve Akar, 2014b: 308-314).

1922 yılı başlarında sterlin genelde 660-680 bandında seyrederken yılın ilk yarısının bitiminde 710 kuruşa yükseldi. Yılın ikinci yarısı kur açısından daha sıkıntılıydı. Siyasi açıdan Yunan işgalinin sona ermesi ve İzmir'in kurtuluşu moralleri yükseltirken, çekildikleri bölgelerde, özellikle İzmir'de ihraç edilecek ve ithal edilmiş malların tamamen yanması kur üzerinde olumsuz bir etki yaptı. Temmuz ayı başlarında 755 kuruş seviyesindeki sterlin Kasım ayı başında 1.065 kuruşa kadar ilerledi. Özellikle 5 Kasım günü sabah 909 kuruş olan sterlin dört saat içinde söz konusu zirveyi yaptı ve borsa kapandı. Bu sıçrayış İstanbul'da ticaret dünyasında ciddi bir krize ve iase sorununa neden oldu. 7 Kasım'da halk fırınlara hücum etti. Bunun nedeni unun neredeyse tamamının ABD'den geliyor olmasıydı. Ekmek krizinin yatışması üzerine sterlin önce 880 kuruşa, yılsonunda da 743 kuruşa kadar indi (İkdam, nr. 9095, 11 Temmuz 1922; nr. 9111, 7 Kasım 1922; nr. 9112, 8 Kasım 1922; 9214, 10 Kasım 1922; Akşam, nr. 1482, 6 Kasım 1922; Sabah, nr. 11838, 6 Aralık 1922; Vakit, nr. 1761, 6 Kasım 1922; nr. 1763, 8 Kasım 1922; nr. 1800, 16 Aralık 1922; Al ve Akar, 2014b: 314-315, 317-318)

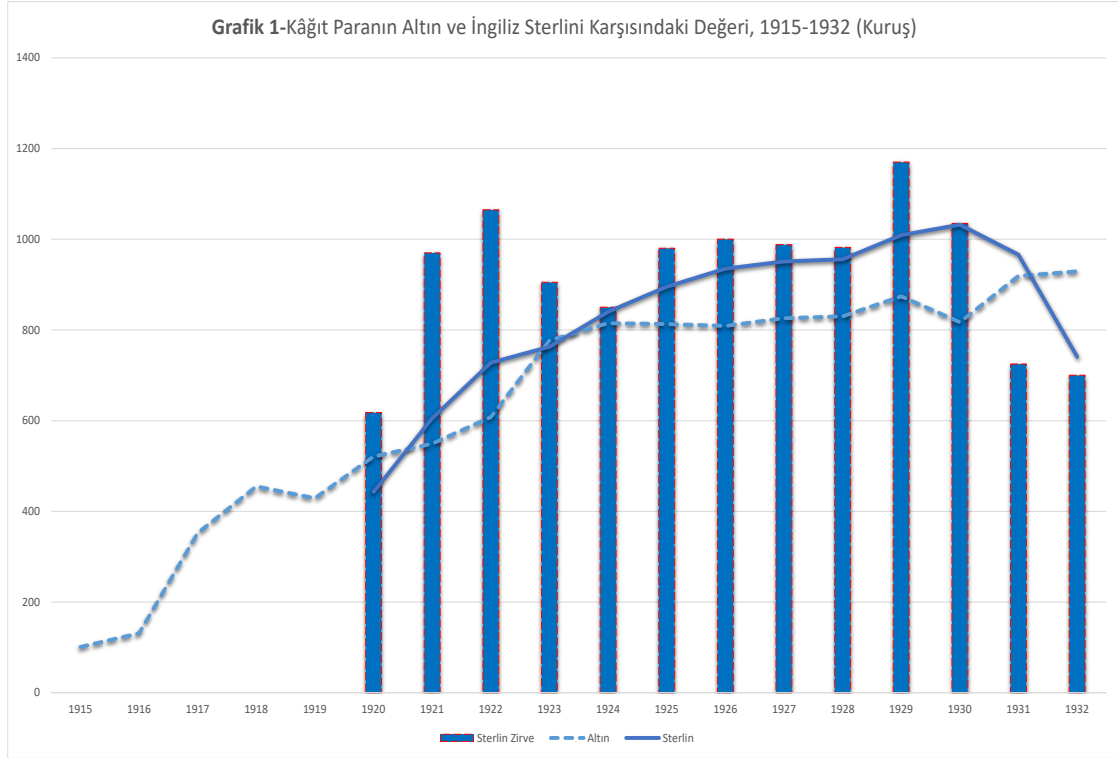
Lozan görüşmelerinin devam ettiği 1923 yılının başlarında 810 kuruş olan sterlin kuru Mart ayı ortalarında 600 kuruşa kadar indi. Ancak Nisan ayının son haftasında yine aynı seviyeye yükseldi. Lozan görüşmelerinin sonlanmasına yakın 725 kuruş olan sterlin Ağustosun ikinci yarısının başlarında 905 kuruşa kadar ilerledi. Sterlin kuru İzmir ihracat gelirlerinin gelmesiyle biraz yatışsa da Kasım ayının son haftasında 885-870 kuruş aralığına yerleşti. Bu iniş-çıkışlı seyir üzerinde siyasi ve iktisadi olayların yanı sıra Rum borsacıların spekülasyonları etkili oluyordu. Lozan Anlaşması'nın (24 Temmuz 1923) imzalanması kurda beklenen iyileşmeyi sağlamadı. Bunun en önemli nedeni söz konusu anlaşmada yer alan hükümler nedeniyle Osmanlı kaimelerinin resmen karşılıksız kalarak itibari paraya dönüşmesi idi. Bunun nedeni Türkiye tarafının ısrarlarına karşın galip devlet temsilcilerinin Almanya'yı kaimeler nedeniyle üstlendiği taahhütlerden ibra etmeleri idi. Ayrıca Duyun-ı Umumiye İdaresi de kaimelerin karşılığını temsil eden ve Almanya ve Avusturya'daki ofislerinde emanet olarak tutulan altın ve menkul kıymetlerin Türkiye'ye teslim etme yükümlülüğünden kurtarıldı. Kaimelerin resmen karşılıksız kalmasının üzerine bir de İstanbul'da harcamalarını dövizle yapan işgal güçlerinin çekilecek olması kur üzerindeki olumsuz etkileri arttırdı. İşgal güçlerinin 24 Ağustos tarihinde başlayan İstanbul'dan ayrılışları nihayet 4 Ekim'de tamamlandı. Bu yılın ikinci yarısında yaşanan en önemli değişiklik artık Ankara hükümetinin resmen kur sorunlarına muhatap ve müdahale eden taraf haline gelmesiydi (Vakit, nr. 1891, 17 Mart 1923; İkdam, nr. 9380, 27 Nisan 1923; nr. 9486, 16 Ağustos 1923; Tanin, nr. 219, 23 Mayıs 1923; nr. 286, 1 Ağustos 1923; nr. 287, 2 Ağustos 1923; nr. 293, 8 Ağustos 1923; Al ve Akar, 2014b: 319-323).

Birinci Dünya Savaşı'nın patlak vermesiyle başlayan bankacılık krizine hükümet çıkardığı geçici kanunlarla müdahale etmiş, sonrasında bu kanunlar savaş süresince kalıcı hale getirilmiştir. Söz konusu düzenlemeler bankacılık sisteminin tamamen çöküntüye

uğramasını engellemiş görünmektedir. Bir tedbir olarak Dersaadet Esham ve Tahvilât Borsası'nın Avrupa borsalarıyla aynı anda kapatılması da olası bir borsa krizini önlemiştir. Devlet bu düzenleme çerçevesini savaş süresince çıkardığı başka önlem paketleriyle sıkılaştırmaya çalışmıştır. Altınla alış verişin yasaklanması, dış borç ödemelerinin askıya alınması, menkul kıymetlerin yurtdışına çıkarılmasının önlenmesi, altın ve döviz rezervlerini yönetmek üzere bankalardan müteşekkil Kambiyo Muamelâtı Merkez Komisyonu konsorsiyumu ve para sisteminin sadeleştirilmesine yönelik Tevhîd-i Meskûkât Kanunu'nun (8 Nisan 1916) çıkarılması bu çerçevede sayılabilecek önlemlerdir. Ayrıca savaşın finansmanı için tekrar faizsiz kaime basıldığı için kaimenin değerinin korunmasıyla ilgili bazı önlemler de devreye sokulmuştur. Bu çerçevede ufaklık (bozuk) para sıkıntısının giderilmesi, diğer ülke paraları ile kalpazanlık ürünü kaimelerin tedavülünün önlenmesi, hayat pahalılığının önüne geçebilmek için tedbirler ve cebri önlemler uygulamaya konulmuştur. Savaş ortamının getirdiği güçlükler dikkate alındığında faizsiz kaimelerin değerleri birkaç kat düşmüş olsa da kâğıt para kaynaklı büyük bir krizin yaşanmadığı görülmektedir (Akyıldız, 2003: 332-354, 388-425; Toprak, 2019, 345-379, Al ve Akar, 2014b: 301-305).

Osmanlı hükümeti tarafından 1917-1923 dönemindeki kur krizlerine yapılan müdahaleler genel olarak üç grupta toplanabilir. Bunlardan ilki borsada veya borsa dışında kur üzerine spekülasyona girişenleri engelleme, borsa dışında işlem yapılan yerleri basma ve gerektiğinde kişileri tutuklama gibi inzibati tedbirlerdir. İkincisi kambiyo komisyonu kurularak döviz talebinin gerçek işlemlere dayalı olup olmadığını inceleme, bankalara baskı yaparak kurları yükseltmeye çalışan tacirlerin kredilerin kestirilmesi, kur spekülasyonunun engellenebilmesi için borsa kanunu çalışması gibi idari önlem ve düzenlemelerdir. Sonuncusu ise, sayılan inzibati ve idari önlemlerin yetersiz kalması ve kurdaki oynaklığın önlenemeyeceğinin anlaşılması üzerine borsanın geçici olarak kapatılması ve yabancı para alım satımının yasaklanmasıdır (Al ve Akar, 2014b: 305-321).⁸

İstanbul hükümetinin döviz kuru krizlerine yönelik müdahalelerinin sonuçlarına bakıldığında çok da etkin olmadıkları göze çarpmaktadır. Bunun nedeni savaş sonrasında Osmanlı Devleti'nin yenilen tarafta olması, mali durumunun oldukça kötüleşmesi ve kaimelerin karşılıklarını Almanya'dan alma ihtimalinin oldukça zayıflamasıdır. Ayrıca ülkenin yeniden savaşa girmesi, Anadolu'nun ve İstanbul'un işgali döviz kuru krizlerini yönetme kapasitesini büyük oranda düşürmüş görünmektedir. Bu faktörler nedeniyle Ankara'nın konuya müdahil olmasına kadar geçen dönemde kalıcı bir çözüm üretilmesi mümkün olamamıştır. Bu dönemde döviz kuru sorununun sadece Osmanlı Devleti'nin başını ağrıtan bir finansal sorun olmadığı; savaşa giren ülkelerin genel bir sorunu olduğunun da altını çizmek gerekiyor.



Kaynak: Köklü, 1947: 24-25, 31, 40, 71-72. **Not:** Altın lira binde 916 2/3 ayar ve 7,21657 gramdır. Sterlinin 1931 ve 1932 değerleri 1931 yılı Eylül ayındaki devalüasyon sonrası ortalama değerleridir. 1920-30 yılları için sterlin zirve noktaları ulaştığı en yüksek, 1931-32 yılları ise devalüasyon sonrası düştüğü en düşük değerlerdir.

Cumhuriyetin İlk Yıllarında Krizler (1923-1931)

Türkiye Cumhuriyeti'nin ilk yıllarında kaimelerin gerek altın gerekse sterlin karşısındaki değeri savaş sonrasında yaşananlardan pek farklı olmadı. Kurlar 1924 yılında 815-850, 1925 yılında 800-980, 1926 yılında 857-1000, 1927 yılında 918-988 ve 1928 yılında 942-982 kuruş bandında dolanıp durdu. Örneğin, 1925 yılında Musul sorunu üzerine söylentiler nedeniyle kurun 800 kuruştan 850 kuruşa aniden fırlaması üzerine borsa 29 Ağustos 1925 günü bir haftalığına kapatıldı (Vakit, nr.2753, 29 Ağustos 1925; Akşam, nr. 2471, 30 Ağustos 1925). 1927 yılının ilk yarısında 918 kuruşa gerileyen sterlin kurunun Ağustos ayı sonunda 986 kuruşa fırlaması, piyasada Türk parasının kıtlığı nedeniyle faiz oranının olağanüstü derecede artarak %30'a yükselmesi, ticaret dünyasında krize neden oldu. Borsada takas işlemlerinin yerine getirilememesi üzerine takas süresinin 15 gün uzatılmasına karşın işlemlerin sonuçlandırılması Ekim ayının ikinci yarısını buldu (Akşam, nr. 3171, 12 Ağustos 1927; İkdâm, nr. 10896, 24 Ağustos 1927; nr. 10926, 23 Eylül 1927; Milliyet, nr. 592, 13 Ekim 1927). 1928 yılında kur fazla bir dalgalanmaya sahne olmamasına karşın ticaret dünyasındaki kriz derinleşmeye başladı, iflaslar çoğaldı. Bu yaklaşan büyük dünya krizinin belki de ilk belirtileriydi (Akşam, nr. 3405, 4 Nisan 1928; nr. 3423, 24 Nisan 1928; Vakit, nr. 3745, 12 Haziran 1928).

Genel olarak borsacılar, sarraflar ve tüccarların giriştikleri kur spekülasyonları bu dönemde de varlığını sürdürdü. Kurda hareketlenmeye neden olan faktörler olarak; Amerika ve Avustralya'ya yapılan büyük zahire siparişleri ile hükümetin mal alımları (Akşam, nr. 2267, 1 Şubat 1925; Vakit, nr. 2571, 24 Ocak 1925), Musul Sorunu (Vakit, nr. 2749, 25 Ağustos 1925), Osmanlı kaimelerinin yerini alacak Cumhuriyet'in yeni kâğıt paraları (Vakit, nr. 2832, 17 Kasım 1925; Akşam, nr. 2550, 18 Kasım 1925), incir ve üzüm gibi ihraç malları (İkdâm, nr. 10559, 15 Eylül 1926), devletin demiryolu yapımı için iç borçlanmaya gideceği (İkdâm, nr. 10649, 15 Aralık 1926; Milliyet, nr. 302, 15 Aralık 1926) vb. konular etrafında üretilen söylentiler

sterlin kurunda ani artış ve düşüşlere neden oldu. Yine sterlinin 1926 yılı Haziran ayında frank karşısında değerlenmesi Paris Borsası'nda büyük paniğe neden oldu ve Fransız hükümeti bankaları askeri korumaya aldı. Bu kriz İstanbul'da da yankı bularak frank üzerine işlem yapanların iflaslarına neden oldu (Vakit, nr. 3071, 21 Temmuz 1926; nr. 3072, 22 Temmuz 1926; İkdâm, nr. 10513, 20 Temmuz 1926). 1927 yılında ticaret dünyasında başlayan ve 1928 yılında giderek derinleşen kriz ortamı da bu faktörlere eklenebilir (Al ve Akar, 2014: 341-344).

Kurdaki dalgalanmalar Büyük Dünya Buhranı'nın patlak verdiği 1929 yılından döviz rezervinin yönetimi konusunda oluşturulan Bankalar Konsorsiyumu'nun faaliyete geçmesine (24 Mart 1930) kadar devam etti. 1929 yılı Ocak ayı içerisinde 1000 kuruşa kadar yükselen sterlin bu tarihten sonra nadiren bu seviyenin altına indi. 5 Aralık günü 1110 kuruşa, serbest piyasada ise 1170 kuruşa ulaştı. Piyasada sterline hücum oldu, yabancı bankalar müşterilerine Türk Lirası yerine sterlin vermeye başladı. Hükümetin kurdaki bu artışı gayri meşru addederek sert tedbirler almaya yönelmesi ve bankaların da döviz satışıyla birlikte yatışan kur 1025-1030 kuruş bandına düştü. Genel olarak kurun bu atakları ihracat gelirlerindeki mevsimsel düşüşe, buğday ve un ithalatına, yeni gümrük tarifesinin vergileri yükselteceği endişesiyle ithalatın artmasına ve hükümetin alımlarına bağlanıyordu. Borsa komiserliği henüz bu krizi ABD'de 24 Ekim 1929 tarihinde New York Borsası'nın çöküşüyle dünyaya yayılan krize yormuyordu (İkdâm, nr. 11406, 33 Ocak 1929; Cumhuriyet, nr. 2004, 6 Aralık 1929; nr. 2009, 11 Aralık 1929; nr. 2010, 12 Aralık 1929; nr. 2014, 16 Aralık 1929; Tekeli ve İlkin, 1977: 81). Hükümetin borsaya ve Türk parasının kıymetini korumaya yönelik düzenlemeleri sterlin kurunu 1025-30 bandında tuttu, kur sadece 17 Şubat 1930 tarihinde 1051 kuruşu gördü (Cumhuriyet, nr. 2078, 18 Şubat 1930). Mart ayında kurun tekrar 1030 kuruşa düşmesi nedeniyle borsada sterlin almak isteyenlerin yarattığı kalabalık alınan önlemlerle giderildi. Konsorsiyumun kuru genelde 1020 kuruş seviyesinde tutacağına dair haberler sonrasında 1029-1035 bandında bir seyir hâkim oldu. Kur bu bandın dışına nadiren (1039 kuruş) çıktı. Eylül ayından yılsonuna kadar geçen sürede 1030-1034 bandında istikrar sağlandığı gibi konsorsiyumun bu politikası borsada herhangi bir çalkantının yaşanmasını da engelledi. Bu etki konsorsiyumun faaliyetinin devam ettiği 1931 yılının sonuna kadar sürdü (Tekeli ve İlkin, 1977: 115-119).

Türkiye Cumhuriyeti bürokratlarının kur krizlerine muhatap ve müdahil olduğu 1923-1931 döneminin ilk başlarında aldığı tedbirler daha önceki dönemde İstanbul hükümetinin almış olduğu önlemlere koşutluk arz ediyordu. Bu çerçevede kur spekülasyonuna girişenler ile borsa dışında işlem yapanların engellenmesi, bunlara cezai işlem uygulanması, borsada takas süresinin uzatılması, borsanın geçici olarak kapatılması vb. önlemler sıralanabilir. Ancak kur üzerine oyunların bir türlü önlenememesi devleti daha radikal ve sert tedbirler almaya itmiştir. Genel görünüm önceki döneme göre alınan tedbirler ile düzenlemelerin sertliği ve yoğunluğudur. Bunlar temel başlıklar olarak şu şekilde sıralanabilir: (1) Genel olarak bankalara, özel olarak yabancı (özellikle) Yunan bankalarına, borsa aracılara yönelik önlemler alınması ve düzenlemeler getirilmesi, bunlara uymayanların cezalandırılması⁹, (2) Millileştirme (Türkleştirme) kapsamında borsanın mekânının değiştirilmesi, borsa aracısı olabilmek için teminat, sermaye, aidat şartlarının ağırlaştırılması, Türk tabiiyetinde olma şartı getirilmesi, yapabilecekleri işlemlerin belirlenmesi, kurallara uymayanların cezalandırılması¹⁰, (3) Borsada ya da borsa dışında kur üzerine spekülasyon yapanların, hükümetin aldığı yasaklamalara uymayanların, yetkisiz işlem yapanların, söylenti yayanların meslekten ihracı ve vatana ihanet kapsamında İstiklal mahkemelerinde yargılanması¹¹, (4) Türk parasının değerini koruma ve döviz rezervinin yönetimi kapsamında kambiyo işlemlerinin gerçek ticari işlemlere ve ihtiyaçlara dayanıp dayanmadığının kontrol edilmesi, bireylerin ve kurumların kambiyo ihtiyaçlarına kontrollü izin verilmesi, geleceğe yönelik döviz alımının yasaklanması, döviz alan kişi ve kurumlarla ilgili işlemlere aracılık yapanlara döviz alanların bilgilerinin tutulmasının zorunlu kılınması, bu kurallara uymayanlara ceza verilmesi¹², (5) Kurdaki aşırı oynaklık durumlarında hükümetin önleyici kararları, döviz tasarrufu kapsamında "malî ve iktisadi seferberlik" ilan edilmesi, tasarruf yapmanın ve yerli malları kullanımının teşvik edilmesi, kuru sakinleştirmek için bankalara döviz satış telkini, yurtdışına altın, kâğıt para ve

menkul kıymetlerin kaçırılmasının engellenmesi, kambiyo alım satım işlerini kontrol için Kambiyo Murakabe Heyeti oluşturulması, paranın değerinin korunmasına yönelik kanun çıkarılması ve alt düzenlemelere gidilmesi¹³, (6) Parayı yönetecek merkezi bir otoritenin (TCMB) kurulması çalışmaları, bankanın faaliyete geçmesine kadar döviz rezervinin yönetimi ve Türk lirasının itibarının korunması için Bankalar Konsorsiyumu oluşturulması, altınla ödenmesi gereken Osmanlı borçlarının kısmen ödeneceğinin açıklanması ve alacaklıların ikna edilmesi.¹⁴

Bankalar Konsorsiyumu'nun henüz faaliyetini TCMB'ye devretmediği 1931 yılının ikinci yarısının başında Türkiye Cumhuriyeti ilk ciddi bankacılık krizini yaşadı. Krizin nedeni Almanya'nın "Tamirat Borçları" (savaş tazminatı) konusunda moratoryum ilan etmesi ve Alman Markının değer kaybıyla başlayan finansal krizdi. Bu krizin İstanbul'a (ve İzmir'e) yansımaları iki Alman bankasına mudilerin hücum etmesi şeklinde gerçekleşti. İstanbul'da 14 Temmuz 1931 tarihinde patlak veren krize müdahale edecek bir finansal otoritenin henüz olmayışı hücumu uğrayan bankaları krizi kendi imkânlarıyla göğüslemek zorunda bıraktı. Krizin ilk günlerinde *Doyçe (Deutsche) Bank* ile *Doyçe Oryan (Deutsche Orient) Bank* müşterilerinin taleplerini karşılamaya çalışmışlar, ancak hücumun ağırlaşması karşısında likiditeleri hızla tükenmişti. Bu durum karşısında adı geçen bankalar zorunlu olarak diğer bankalardan olan alacaklarını talep etmişlerdi. Osmanlı Bankası *Doyçe Oryan Bank*'a 400 bin Türk lirası vermiş, bu bankanın yeniden talepte bulunması üzerine herhangi bir ödemeye yanaşmamıştı. Diğer bankalar da *Doyçe Oryan Bank* çeklerini kabul etmemeye başlamıştı. Her iki bankanın müdürlerinin Londra ve New York'a çektikleri telgraflara Londra'dan müspet cevap alınmış İstanbul piyasasına 40 bin sterlin satılmıştı. Krizin ilk gününde bankaların tatil saati olan üçe kadar *Doyçe Bank* 1 milyon liradan fazla, *Doyçe Oryan Bank* ise 1 milyon liraya yakın bir tutarı ödemişti. Bu bankaların önünde büyük kalabalıklar oluşmuş, Cenevre'de bulunan büyük bir Alman bankasıyla ilişkisi olan *Ticaret ve Sanayi Bankası* ise faaliyetini geçici olarak tatil etmişti. Krizin ikinci gününde de çekişmeler devam etmiş, gazetelerden haberi okuyan vatandaşlar bankanın önünde toplanmışlardı. Herhangi bir olay çıkmaması için her iki bankanın önüne polis memurları konulmuştur. *Doyçe Oryan Bank* talepleri karşılayabilmek için 70 bin sterlinlik döviz satmak zorunda kalmış karşılığında Türk Parası temin etmiştir. *Doyçe Bank* ise mevduat müşterilerine Londra Borsası üzerinden çekler vermeye başlamıştır. Ancak bu çekler diğer bankalar tarafından kabul edilmeyince mudilerine fazla ödeme yapamamıştır. Kriz İzmir'e de sıçramış 15 Temmuz günü müşteriler *Doyçe Oryan Bank* şubesine hücumu etmişlerdir. Banka tüccara mevduatların %20 oranında, tasarruf hesabı sahiplerine ise 300'er lira ödeme yapacağını açıklamıştır. Takip eden günde %30 oranında ödeme yapılacağı beyan edilmiştir. Ancak bu beyanlar ticaret kesimindeki telaşı yatıştırmamış, Almanya'dan para gönderileceği banka tarafından duyurulsa da konu İktisat Vekaleti'ne iletilmiştir. Krizin üçüncü gününde de her iki banka ödemelerine devam etmiş, ödenen tutar 4 milyon lirayı bulmuştur. *Doyçe Oryan Bank* direktörü Poste müşterilerin parasını santimine kadar ödeyeceklerini, henüz kredi müşterilerinden bir kuruş talep etmeden ödeme yaptıklarını beyan etmiştir. Almanya'dan kredi talep edildiğini, bunun Cumartesi gününe kadar geleceğini de sözlerine ilave etmiştir. İzmir'de *Doyçe Bank* şubesine hücum devam etmiş, şube müdürü %20'lik ödemenin devam edeceğini bildirmiştir (Cumhuriyet, nr. 2582, 15 Temmuz 1931; nr. 2583, 16 Temmuz 1931; nr. 2584, 17 Temmuz 1931; Milliyet, nr. 1947, 14 Temmuz 1931; nr. 1948, 15 Temmuz 1931; nr. 1949, 16 Temmuz 1931; nr. 1950, 17 Temmuz 1931).

Krizin dördüncü gününde bankaların likiditeleri iyice çekildiğinden her iki bankanın müdürü İstanbul Ticaret Müdürlüğü'nü ziyaret ederek ödemelerin 5-6 günlüğüne ertelenmesini talep etmiş, müdüriyet bu hususu İktisat Vekaleti'ne bildirmiştir. Avrupa'da ise Alman bankalarının yanı sıra Macar, Çek ve Avusturya bankalarının da moratoryum talebinde bulunduklarına dair haberler basına yansımıştır. İzmir'de ise Orient Bank %40 ödeme yapmıştır. *Ticaret ve Sanayi Bankası* hakkında milli bankaların yardımı ile durumunun düzelmeye başladığı, yakında kapılarını tekrar açacağı bilgisi verilmiştir. Krizin beşinci gününde (19 Temmuz) ödemeler devam etmiş, büyük tutarlı mevduatı olanlara ödeme

yapılamazken mevduatı 5 bin lirayı aşmayanlara ödeme yapılmıştır. Bu durum bankaların ödemelerini durduracakları yönünde bir telaşa neden olurken, şubeler oldukça güç bir duruma düşmüştür. Saat 12'de Maliye Vekâleti'nin *Ziraat Bankası*'ndan *Doyçe Bank*'a 1.300.000, *Doyçe Oryan Bank*'a da vereceği bonolar karşılığında 1 milyon lira verileceğine dair beyanattı gerilen ortamı büyük oranda yatıştırmıştır. Bunun üzerine her iki banka tatil günü olmasına rağmen Pazar günü de ödemelere devam edileceğini duyurmuşlardır. Bankaları likidite yönünden rahatlatan gelişmenin nedeni bu bankaların demiryolları ve nafia (bayındırlık) işlerinden dolayı hükümetten alacakları olmasıdır. Her ne kadar alacaklarının vadesi gelmese de hükümetin borçlarına mahsuben bankalara erken ödeme yapması üzerlerindeki likidite baskısının hafiflemesine neden olmuştur. Hükümetin bu jestinden dolayı müdürler Maliye Vekili Abdülhalik (Renda) Bey'e minnettar olduklarını beyan etmişlerdir. Söz konusu tutarlar *Ziraat Bankası*'ndan Osmanlı Bankası'na havale edilerek iki bankaya teslim edilecektir. Böylece bankalar kredi müşterilerinden para talep etme durumuna düşmeden piyasanın istikrarsızlığa düşmesi engellenmiştir. Bankalara göre kriz atlatılmış, Almanya'dan kredi beklenilmesine dahi gerek kalmamıştır. Devletin her iki bankaya aktardığı 2.300.000 liranın teslim edilmesiyle bankalara hücum sona ermiş, İstanbul piyasasındaki hareketlilik yatışmış, *Doyçe Bank* ile ilişkisi olan ve batma noktasına gelen birkaç banker de bu tehlikeden kurtulmuştur. Devlet tarafından aktarılan paranın sarfı konusunda hükümet Maliye Vekâleti Bankalar Komiserliği'ne denetim görevi vermiş, şube müdürleri konuyu İstanbul Borsası komiseri Adil Bey ile görüşmüşlerdir. Beş gündür sadece ödeme işleriyle meşgul olan bankalar yavaş yavaş normal faaliyet düzenine geçmeye başlayabilmişlerdir. Şubeler önündeki kalabalıkların yok olmaya başlaması üzerine polis memurları da şube önlerinden ayrılmıştır. Krizin yatıştığı gün itibarıyla *Doyçe Oryan Bank* toplam 8 milyon lirayı bulan mevduatının, İzmir şubesi de dâhil olmak üzere 4,5 milyon lirasını; *Doyçe Bank* ise toplam 3,5 milyon liralık mevduatının 2,5 milyon lirasını ödemişlerdir. Bu arada şube müdürlerinin ödemelerinin tecil edilmesine yönelik taleplerine İktisat Vekaleti'nden krizin yatıştığı gün (20 Temmuz) yanıt gelmiş, ödemelerin durdurulmasının uygun olmayacağı bildirilmiştir. Doğal olarak bu şekilde yanıt verilmesinin sebebi hükümetin bu bankalara ödeme yapacak olmasının ilgili vekâletçe de bilinmesidir. 21 Temmuz tarihine gelindiğinde Alman bankaları nedeniyle oluşan bankacılık krizi yatışmış, hatta mudilerin paralarını yeniden bu bankalara yatırmaya başladıkları basına yansımıştır (Cumhuriyet, nr. 2585, 18 Temmuz 1931; nr. 2586, 19 Temmuz 1931; nr. 2587, 20 Temmuz 1931; nr. 2588, 21 Temmuz 1931; nr. 2589, 22 Temmuz 1931; Milliyet, nr. 1951, 18 Temmuz 1931; nr. 1952, 19 Temmuz 1931; nr. 1953, 20 Temmuz 1931; nr. 1954, 21 Temmuz 1931).

Almanya'nın "Tamirat Borçları"nı ödeyemeyeceğini açıklamasının yarattığı finansal kriz Türkiye Cumhuriyeti'nin ilk ciddi bankacılık krizi olması nedeniyle önemlidir. Devletin krizin ilk günlerinde aldığı önlem asayişini sağlamak için şube önlerine polis memurları yerleştirmesidir. Kriz yatışınca kadar bu uygulama devam etmiştir. Krize finansal anlamda müdahale ise gecikmeli bir şekilde, şube müdürlerinin İstanbul'da Ticaret Müdürlüğü'ne ödemelerin geçici olarak askıya alınması konusunda yaptıkları talebinin arkasından gelmiştir. Hücumu uğrayan bankaların devletten alacaklarına mahsuben ödeme yapılacağına duyurulmasıyla kriz büyük oranda yatışmıştır. Krizde dikkat çekici nokta diğer bankaların (Osmanlı Bankası hariç) Alman bankalarının likidite taleplerine cevap vermemeleri, çeklerini kabul etmeye yanaşmamalarıdır. Bu olumsuzluğun sistemik bir bankacılık krizini tetikleme riski bulunmakla birlikte devletin, borçlarına mahsuben erken ödeme yapması bu tür bir krizi önlemiş görünmektedir (Cumhuriyet, 15-22 Temmuz 1931; Milliyet, 14-21 Temmuz 1931). Krizin patlak verdiği tarih bu tür krizlere müdahale edecek bir merkezi otoritenin, yani TCMB'nin kurulduğu ancak henüz faaliyete tam olarak geçmediği bir süreçte meydana gelmesi yönüyle de ilginçtir. TCMB faaliyete geçmiş olsaydı daha ilk günden bu tür bir bankacılık kriziyle yüz yüze gelmiş olacaktı.

Bankalar Konsorsiyumu'nun faaliyetini TCMB'ye devrettiği 1932 yılından itibaren kur krizi 1917-1931 dönemine kıyasla oldukça farklı bir şekil almıştır. Hükümetin Türk lirasını sterlin üzerinden altın standardına bağladığı yapı sterlinin 1931 yılı Eylül ayında standarttan ayrılmasıyla bambaşka bir soruna evrilmiştir. Hükümetin sterlindeki devalüasyona paralel

olarak Türk lirasını devalüe etmeyip, standarda bağlı kalmaya devam eden Fransız frangı üzerinden altın standardına bağlı kalmaya devam etmesi Türk lirasını gereğinden fazla değerli hale getirmiştir. Sterlinin devalüasyonu ihracat sektöründe ciddi sorunlara davetiye çıkarmıştır. Her ne kadar borsaya ve bankacılık sektörüne yansıyan bir krize neden olmasa da Türk ihracat ürünlerinin pahalı hale gelmesi ticaret dünyasında krize neden olmuştur. ABD hükümetinin altın rezervlerini kuvvetlendirerek dolar-altın paritesinde yaptığı düzenlemelerle parasını büyük ölçüde devalüe etmesi de Cumhuriyet bürokratlarının politikasında bir değişiklik yaratmamıştır. Bununla birlikte 1933 yılında ABD’de patlak veren bankacılık krizi gerek dünya genelinde gerekse Türkiye’de bankacılık düzenlemeleri açısından önemli bir dönüm noktası olmuştur (Cumhuriyet, nr. 2651, 23 Eylül 1931; nr. 2653, 25 Eylül 1931; nr.2655, 27 Eylül 1931; nr. 2657, 29 Eylül 1931; Milliyet, nr. 2017, 22 Eylül 1931; Akşam, nr. 4733, 13 Aralık 1931; Rickards, 2013: 90-100)

Genel Değerlendirme

Türkiye’nin finans tarihine bakıldığında 18. yüzyılın ikinci yarısında başlayan finansal modernleşmenin 19. yüzyılda hızlandığı görülür. Erken modern dönemin finansal araçları olan İstanbul sarraflarının yerini 19. yüzyılın ikinci yarısından itibaren farklı finansal araçlar almıştır. Modern bankacılık kuruluşları, menkul kıymetler borsası ve kâğıt para uygulamalarının devreye girmesiyle hızlanan finansal modernleşme -aynı gelişme sürecini yaşayan ülkelerde olduğu gibi- çeşitli finansal krizlere davetiye çıkarmıştır. Eskinin madeni para taşıyıcılarının yarattığı para krizlerinin yerini devletin ihraç ettiği kâğıt para, Osmanlı Bankası’nın ihraç ettiği banknotlar, bankalarca tasarruf sahiplerinden toplanmaya başlayan mevduatlar, devlet ve şirketler tarafından ihraç edilen hisse senedi ve tahviller gibi finansal ürünlerin almasıyla kökeni farklı finansal kriz türleri almaya başlamıştır.

On dokuzuncu yüzyılda genel olarak küresel ölçekte dış ticaret hacminin ve devletlerin dış borçlanmalarının büyük ölçüde artmasıyla birlikte ülkeler arasında iktisadi ilişkiler de giderek yoğunlaşmıştır. Bu dönemde Osmanlı Devleti gibi söz konusu ilişkiler ağına giren ülkeler benzer kriz deneyimleri yaşamıştır. Bunun sonucunda bazen gelişmiş ülkelerde yaşanan finansal krizler bu ülkelerle iktisadi ve mali ilişkiler içinde bulunan diğer ülkeleri de krize sürüklemiştir. Bazı durumlarda ise gelişmekte olan ülkeler finansal sistemlerinin modernleşmeye başlaması nedeniyle finansal krizlerle karşı karşıya kalmışlardır. Her ne şekilde olursa olsun yaşanan finansal krizler, krizlerin tiplerine göre uygulamaya konulan politikaların ve araçlarının da gelişmiş ülke örneklerine benzer bir şekilde evrilmesini peşinden getirmiştir. Türkiye açısından, 19. yüzyılın başı ile TCMB’nin faaliyete geçtiği yıl arasındaki dönem için finansal krizler açısından kayda değer bir bilgi birikiminin oluştuğu söylenebilir.

Bu çalışmanın ortaya koyduğu önemli sonuçlardan biri 20. yüzyılda Türkiye’de siyasi açıdan rejim değişikliği yaşansa da finansal rejim sorunlarının aynen devam etmiş, hatta hâlâ devam etmekte olduğudur. Türkiye Cumhuriyeti kurulduğunda bu sorunlar Osmanlı Devleti’nden olduğu gibi devralınmış, bunlarla mücadele etmek Cumhuriyet bürokratlarının payına düşmüştür. Savaşın yenilgiyle çıkan, başkenti dâhil toprakları işgale uğrayan Osmanlı Devleti’nin oldukça kısıtlı mali ve idari imkânlarla Dersaadet Esham ve Tahvilat Borsası içinde ve dışında kur üzerine çevrilen oyunlara müdahaleleri başarıyla sonuçlanamamıştır. Kurtuluş Savaşı’ndan çıkıp Türkiye’yi yeniden inşa etmeye başlayan Cumhuriyet hükümetinin devraldığı finansal sorunlardan biri olan kur krizlerini yatıştırabilmesi benzer mali ve idari kısıtlar nedeniyle zaman almıştır. Sorunun kökeninde yer alan Birinci Dünya Savaşı’nın finansmanı için çıkarılan kâğıt paralar savaşa giren Avrupa ülkelerinde de olduğu gibi Türkiye’de de baş edilmesi gereken bir mesele haline gelmiştir. Uzun süredir benimsenen altın standardının altını oyan bu savaşın yarattığı iktisadi sorunların çözülmemesi ise dünyayı yeni bir savaşa sürüklemiştir.

Çalışma dönemindeki krizlere bakıldığında çoğunluğunun bankacılık krizi olduğu, bunlara para ve borsa krizlerinin eşlik ettiği görülmektedir. Bazı durumlarda bankacılık krizlerine para ve borsa krizlerinin eşlik ettiği ikili, bir vakada ise borç ve borsa krizlerinin eşlik ettiği üçlü krizler yaşanmıştır. Şiddet açısından bakıldığında iltizamın ilgası (1839) kaynaklı bankacılık; Ramazan Kararnamesi (1875) kaynaklı devlet/kamu borçlanması-borsa-banka kaynaklı üçlü; Güney Afrika altın madeni şirketleri hisse senetleri (1895) kaynaklı ikiz borsa ve bankacılık krizleri öne çıkmaktadır. 1875 yılı, hem finans sektörü (private finance) hem de bu sektörle doğrudan bağlantılı olan kamu maliyesi (public finance) için önemli bir kriz ve mali iflas yılı olmuştur.

Bankacılık krizlerine bakıldığında bu krizlerin büyük çoğunluğu banknot ihraç imtiyazına sahip milli banka konumundaki Osmanlı Bankası'nın yaşadığı krizlerdir. Osmanlı döneminde, bankacılık sisteminde mevduat kaynağının henüz banka bilançolarında önemli yer işgal etmemesi nedeniyle, mevduat çekilişi kaynaklı krizler yaşanmamıştır. Bankacılık krizleri daha ziyade, Osmanlı Bankası tarafından ihraç edilen banknotların karşılığını altın ve/veya gümüş sikkeye çevrilmesi nedeniyle oluşan hücumlardan kaynaklanmıştır. 1875 ve 1895 yıllarında bankanın finansal pozisyonundan kaynaklanan sorunlar krizin daha şiddetli geçmesine neden olmuştur. 19. yüzyılın ilk yarısında (1805 ve 1839) yaşanan iki kriz dışarıda bırakılırsa mevduat çekilişi kaynaklı bankaya hücumlar 1914 yılında savaşın patlak vermesi nedeniyle meydana gelmiştir. Bir sonraki mevduat çekilişi kaynaklı kriz ise 1931 yılı Temmuz ayında yaşanan bankacılık krizidir.

Krizlerin devamlılığı açısından bakıldığında ise Birinci Dünya Savaşı'nın bitmesine yakın, Dersaadet Esham ve Tahvilât Borsası'nın açılışından (14 Mayıs 1917) Cumhuriyet döneminde Bankalar Konsorsiyumu'nun faaliyete geçtiği (30 Mart 1930) tarihe kadar süreklilik arz eden kur krizleri dikkat çekmektedir. Bunun nedeni Birinci Dünya Savaşı'nın finansmanı çerçevesinde Düyün-ı Umumiye İdaresi'nin kontrolünde çıkarılan -karşılığını altın ve altına dayalı Alman bonolarının oluşturduğu- kaimelerin tedavülden alınamamasıdır. Almanya'nın yenilgiye uğraması sonrasında kaimenin altın lira ve sterlin karşısındaki değer kayıpları hem Osmanlı hem de Türkiye Cumhuriyeti'ni uzun süre uğraştıran bir problem olmuştur. Zira Lozan Anlaşması'nın bir sonucu olarak, Düyün-ı Umumiye İdaresi kaimelerin karşılığını temsil eden ve Almanya ve Avusturya'daki ofislerinde emanet olarak tutulan altın ve menkul kıymetleri Türkiye'ye teslim etme yükümlülüğünden kurtarılmıştır. Böylece kaimeler resmen karşılıksız kalmıştır. Türk delegeler görüşmelerde ısrarla altın ve menkul kıymetlerin teslim edilmesi gereğini ileri sürseler de galip devletlerin itirazlarından dolayı olumlu bir sonuç elde edememişlerdir. Büyük ihtimalle galip devletler büyük miktarda "Tamirat Borçları" ödemeyi mecbur tuttıkları Almanya'yı bu yükümlülüğünden kurtarmak amacıyla hareket etmişlerdir. Bunun sonucunda döviz kuru krizi süreklilik kazanmış, karşılıksız kalan kaimelerin mali yükü yeni Cumhuriyet'e miras kalmıştır. Her ne kadar 1928 yılı başından itibaren Türkiye Cumhuriyeti'nin ilk kâğıt paraları tedavül görmeye başlasa da bu operasyon aslında bir yönüyle Osmanlı kaimelerinin yeni kâğıt paralarla tedavülden alınmasına dair bir süreç olduğundan kur krizlerinin yatışması ancak Bankalar Konsorsiyumu'nun (24 Mart 1930) faaliyete geçmesiyle mümkün olabilmiştir.

Bahsedilmesi gereken son bir nokta ise, Türkiye açısından döviz kuru sorununun aslında sadece Birinci Dünya Savaşı'nın bir sonucu olmadığıdır. Bu sorun 19. yüzyılın ikinci çeyreği başlarında artmaya başlayan dış ticaret açıkları ile Kırım Savaşı (1853-56) nedeniyle başlayan dış borçlanmanın yarattığı yükleri kapatacak bir iktisadi yapının kurulamamasından kaynaklanmaktadır. Osmanlı Devleti'nin yavaş yavaş çözülmeye başlaması, artan dış ticaret açıkları, iç ve dış borç yükleri ve yaşanan büyük savaşların yarattığı maliyetler kamu maliyesini zayıflatığından devleti zaman zaman kâğıt para emisyonuna mecbur bırakmıştır. Bu faktörler Tanzimat'ın ilk yıllarında girilen para reformunun istenilen şekilde gerçekleştirilmesini engellediği gibi ilerleyen dönemlerde uygulamaya konulan kâğıt para deneyimleri de kur sorununu daha akut bir hale getirmiş görünmektedir. Bu çerçevede Birinci Dünya Savaşı'nın

finansmanı amacıyla çıkarılan kâğıt paraları döviz kuru krizlerinin yegâne faktörü olarak görmek yerine yüzyıllık bir zaman dilimindeki birikimin ortaya çıkması olarak değerlendirmek yerinde olacaktır. Altın standardının çökmeye başlaması, bu standarda dâhil olan ülkelerin sistemden ayrılmaya başlamaları ve milli paraların birbirlerine karşı değerlerinin belirlendiği yeni bir sisteme geçilmesiyle birlikte, gelişmekte olan ülkelerde geçmişten beri biriken parasal sorunlar ağır bir şekilde gün yüzüne çıkmıştır. Dolayısıyla hala döviz kuru sorunuyla uğraşan Türkiye açısından bu sorunun yaklaşık 200 yıllık bir kökeni olduğunu hatırlatmak isabetli olacaktır.

Kaynakça

Arşiv Kaynakları(Başkanlık Osmanlı Arşivi-BOA)

- Babıâli Evrak Odası-BEO, nr. 621-46517
- Darphane Defterleri-DRB.d, nr. 164
- Hazine-i Hassa Defterleri-HH.d, nr. 5924
- Cevdet-Belediye-C.BLD, nr. 108-5398
- Hazine-i Hassa-İradeler-HH.İ, nr. 224-130
- İrade-Meclis-i Vala-İ.MVL, nr. 297-12041
- İrade-Mesail-i Mühimme-İ.MSM, nr. 18-421, 19-455
- İrade-Dâhiliye-İ.DH, nr. 56-2784
- İrade-Maliye-İ.ML, nr. 15-85
- Yıldız. Resmi Maruzat-Y.A.RES, nr. 77-12

Düstur

- “Te’cîl-i Duyûn Hakkında Kanun-ı Muvakkat”, 2 Ağustos 1914, Düstur, Tertip: 2, Cilt: 6: 909
- “Bank-ı Osmani Tarafından Tedavüle Çıkarılan Banknotların Tedavülünün Mecburiyeti Hakkında Kanun-ı Muvakkat”, 3 Ağustos 1914, Düstur, Tertip: 2, Cilt: 6, s. 914.

Basın Kaynakları

- Akşam (nr. 246, 25 Mayıs 1919; nr. 1106, 23 Ekim 1921; nr. 1114, 31 Ekim 1921; nr. 1142, 27 Kasım 1921; nr. 1482, 6 Kasım 1922; nr. 1729, 16 Temmuz 1923; nr. 1733, 20 Temmuz 1923; nr. 1747, 6 Ağustos 1923; nr. 1749, 8 Ağustos 1923; nr. 1750, 9 Ağustos 1923; nr. 1752, 10 Ağustos 1923; nr. 1775, 3 Eylül 1923; nr. 1779, 7 Eylül 1923; nr. 1786, 29 Eylül 1923; nr. 1800, 12 Ekim 1923; nr. 1930, 19 Şubat 1924; nr. 1973, 5 Nisan 1924; nr. 2257, 24 Kasım 1924; nr. 2343, 19 Nisan 1925; nr. 2426, 16 Haziran 1925; nr. 2471, 20 Ağustos 1925; nr.

2550, 18 Kasım 1925; nr. 2555, 23 Kasım 1925; nr. 2685, 2 Nisan 1926; nr. 3184, 26 Ağustos 1927; nr. 3196, 6 Eylül 1927; nr. 3201, 11 Eylül 1927; nr. 4004, 5 Aralık 1929; nr. 4010, 11 Aralık 1929; nr. 4060, 30 Ocak 1930; nr. 4065, 4 Şubat 1930; nr. 4073, 12 Şubat 1930; nr. 4084-4085, 23-24 Şubat 1930; nr. 4089, 28 Şubat 1930; nr. 4090, 1 Mart 1930; nr. 4096, 7 Mart 1930; nr. 4098-4099, 9-10 Mart 1930; nr. 4109, 20 Mart 1930; nr. 4117, 28 Mart 1930; nr. 4154, 4 Mayıs 1930; nr. 4357, 27 Kasım 1930; nr. 4706, 16 Kasım 1931)

- Basîret (nr. 1628, 7 Ekim 1875; nr. 1629, 8 Ekim 1875; nr. 1633, 13 Ekim 1873)

- Ceride-i Havadis-CH (nr. 1153, 10 Ağustos 1863)

- Cumhuriyet (nr. 1889, 12 Ağustos 1929; nr. 2004, 6 Aralık 1929; nr. 2007, 9 Aralık 1929; nr. 2009-2010, 11-12 Aralık 1929; nr. 2014, 16 Aralık 1929; nr. 2035, 6 Ocak 1930; nr. 2078, 18 Şubat 1930; nr. 2582, 15 Temmuz 1931; nr. 2583-2589, 16-22 Temmuz 1931; nr. 2651, 23 Eylül 1931; nr. 2653, 25 Eylül 1931; nr. 2655, 27 Eylül 1931; nr. 2657, 29 Eylül 1931; nr. 2752, 3 Ocak 1932)

- Levant Herald-LH (nr. 41, 12 Ekim 1875)

- Levant Herald and Eastern Express-LHEE (2 ve 9 Temmuz 1894)

- İkdâm (nr. 458, 460-462, 464-465, 2, 4-6, 8-9 Kasım 1895; nr. 468, 12 Kasım 1895; nr. 6267, 2 Ağustos 1914; nr. 8716, 20 Haziran 1921; nr. 8837-8839, 23-25 Ekim 1921; nr. 8841-8843, 27-29 Ekim 1921; nr. 8932, 26 Ocak 1922; nr. 9041, 16 Mayıs 1922; nr. 9095, 11 Temmuz 1922; nr. 9097, 13 Temmuz 1922; nr. 9211-9212, 7-8 Kasım 1922; nr. 9214, 10 Kasım 1922; nr. 9373, 19 Nisan 1923; nr. 9380, 27 Nisan 1923; nr. 9394, 11 Mayıs 1923; nr. 9398, 15 Mayıs 1923; nr. 9465, 23 Temmuz 1923; nr. 9486, 16 Ağustos 1923; nr. 9503, 23 Temmuz 1923; nr. 9505, 25 Temmuz 1923; nr. 9569, 23 Kasım 1923; nr. 9584, 5 Şubat 1924; nr. 9658, 22 Şubat 1924; nr. 10047, 23 Mart 1925; nr. 10049, 26 Mart 1925; nr. 10051, 28 Mart 1925; 10072, 18 Nisan 1925; 10207, 5 Eylül 1925; nr. 10344, 7 Ekim 1925; nr. 10406, 31 Mart 1926; nr. 10408, 2 Nisan 1926; nr. 10429, 25 Nisan 1926; nr. 10513, 20 Temmuz 1926; nr. 10547, 3 Eylül 1926; nr. 10559, 15 Eylül 1926; nr. 10660, 26 Aralık 1926; nr. 10723, 27 Şubat 1927; nr. 10881, 9 Ağustos 1927; 10891, 19 Ağustos 1927; nr. 10896, 24 Ağustos 1927; nr. 10926, 23 Eylül 1927; nr. 10941, 8 Ekim 1927; nr. 10973, 8 Kasım 1927; nr. 11406, 33 Ocak 1929; nr. 11595, 7 Ağustos 1929 nr. 11686, 7 Kasım 1929; nr. 11690, 11 Kasım 1929)

- Milliyet (nr. 14, 24 Şubat 1926; nr. 17, 27 Şubat 1926; nr. 40, 22 Mart 1926; nr. 190, 29 Ağustos 1926; nr. 199-200, 2-3 Eylül 1926; nr. 219, 22 Eylül 1926; nr. 251, 24 Ekim 1926; nr. 302, 15 Aralık 1926; nr. 377, 28 Şubat 1927; nr. 409, 1 Nisan 1927; nr. 426, 20 Nisan 1927; nr. 541, 16 Ağustos 1927; nr. 592, 13 Ekim 1927; nr. 1947-1954, 14-21 Temmuz 1931; nr. 2017, 22 Eylül 1931; nr. 2028, 3 Ekim 1931)

- Ruzname-i Ceride-i Havadis-RCH (nr. 2899, 8 Ekim 1875; nr. 2901, 11 Ekim 1875; nr. 2902, 12 Ekim 1875; nr. 2912, 23 Ekim 1875)

- Sabah (nr. 2332, 30 Ocak 1896; nr. 2356, 22 Şubat 1896; nr. 8936, 4 Ağustos 1914; nr. 9817, 15 Mayıs 1917; nr. 10660, 20 Temmuz 1919; nr. 11838, 6 Aralık 1922; nr. 11838, 6 Aralık 1922; nr. 11797, 26 Eylül 1922)

- Takvim-i Vekayi-TV (nr. 191, 22 Ocak 1840; nr. 192, 31 Ocak 1840)

- Tanin (nr. 116, 6 Şubat 1923; nr. 203, 5 Mayıs 1923; nr. 211, 13 Mayıs 1923; nr. 219, 23 Mayıs 1923; nr. 286-287, 1-2 Ağustos 1923; nr. 293, 8 Ağustos 1923; nr. 295, 10 Ağustos 1923; nr. 307, 22 Ağustos 1923; nr. 318, 2 Eylül 1923)

- Tercüman-ı Ahval-TA (nr. 414, 19 Kasım 1863)
- Tercüman-ı Hakikat-TH (nr. 4806, 9 Temmuz 1894)
- The Economist (16 Ekim 1875)
- The Times (10 Ocak 1862, 9 Ekim 1875, 11 Ekim 1875)
- Vakit (nr. 110, 7 Ekim 1875; nr. 320, 11 Eylül 1918; nr. 339, 2 Ekim 1918; nr. 642, 13 Ağustos 1919; nr. 946, 25 Temmuz 1920; nr. 982, 2 Eylül 1920; nr. 1095, 28 Aralık 1920; nr. 1391, 25 Ekim 1921; nr. 1392, 26 Ekim 1921; nr. 1394, 28 Ekim 1921; nr. 1398, 1 Kasım 1921; nr. 1409, 11 Kasım 1921; nr. 1417, 20 Kasım 1921; nr. 1448, 22 Aralık 1921; nr. 1761, 6 Kasım 1922; nr. 1763, 8 Kasım 1922; nr. 1800, 16 Aralık 1922; nr. 1891, 17 Mart 1923; nr. 2028, 7 Ağustos 1923; nr. 2476, 19 Kasım 1924; nr. 2571, 24 Ocak 1925; nr. 2581, 4 Mart 1925; nr. 2601, 24 Mart 1925; nr. 2753, 29 Ağustos 1925; nr. 2829, 14 Kasım 1925; nr. 2832, 17 Kasım 1925; nr. 2834, 19 Kasım 1925; nr. 2838, 23 Kasım 1925; nr. 2840, 25 Kasım 1925; nr. 2843, 28 Kasım 1925; nr. 2861, 17 Aralık 1925; nr. 2921, 15 Şubat 1926; nr. 2605, 29 Mart 1925; nr. 2749, 25 Ağustos 1925; nr. 2832, 17 Kasım 1925; nr. 2957, 23 Mart 1926; nr. 3071-3072, 21-22 Temmuz 1926; nr. 3199, 26 Kasım 1926; nr. 3280, 16 Şubat 1927; nr. 3292, 27 Şubat 1927; nr. 3453, 16 Ağustos 1927; nr. 3462, 25 Ağustos 1927; nr. 3713, 8 Mayıs 1928; nr. 3745, 12 Haziran 1928; nr. 3783, 20 Temmuz 1928; nr. 3835, 10 Eylül 1928)

Kaynakça

- A Dictionary of Finance and Banking, Fourth Edition (2015). (Jonathan Law, editor), New York: Oxford University Press.
- Abidin Paşa (2011). Hava Oyunları Osmanlı Borsasında Finansal İşlemler, (Celali Yılmaz, yay. haz.), İstanbul: Scala Yayıncılık.
- Akyıldız, Ali (2003). Para Pul Oldu-Osmanlı'da Kâğıt Para, Maliye ve Toplum, İstanbul: İletişim Yayınları.
- Al, Hüseyin (2007). Uluslararası Sermaye ve Osmanlı Maliyesi, 1820-1875, İstanbul: Osmanlı Bankası Arşiv ve Araştırma Merkezi Yayını.
- Al, Hüseyin ve Akar, Şevket Kamil (2008a). "Osmanlı Maliyesinde Kısır Döngü ve 1861 Ticari Krizi", Türk Kültürü İncelemeleri Dergisi, 18, 51-86.
- Al, Hüseyin ve Akar, Şevket Kamil (2008b). "Söylentinin Gücü: İstanbul'da Büyük Panik ve 1861 Finansal Krizi", Tarih ve Toplum Yeni Yaklaşımlar, 7, 23-59.
- Al, Hüseyin ve Akar, Şevket Kamil (2012). "Uluslararası Finans Politik Açısından 1860-61 Suriye Bunalımı ve Mirés Borçlanması", Tarih Dergisi, 45, 77-122.
- Al, Hüseyin ve Akar, Şevket Kamil (2013). Osmanlıdan Günümüze Borsa-Galata Borsası 1830-1873, İstanbul: BİST Yayını.
- Al, Hüseyin ve Akar, Şevket Kamil (2014a). "Osmanlı Sarraf Hukukunda İflas ve Mal Kaçırma", Türk Hukuk Tarihi Araştırmaları, 18, 5-48.

- Al, Hüseyin, Akar, Şevket Kamil ve Bayraktar, Kaya (2014). Osmanlı Finans Sisteminde Modernleşme Birinci Cilt: Devlet-i Aliyye-i Osmaniyye’de Merkez Bankası Arayışları, Ankara: TCMB Yayınları.
- Al, Hüseyin ve Akar, Şevket Kamil (2014b). Osmanlıdan Günümüze Borsa-Dersaadet Tahvilât Borsası 1874-1928, İstanbul: BİST Yayını.
- Al, Hüseyin ve Akar, Şevket Kamil (2014c). “Tanzimat ve Mali Reformlar: İltizamın Kaldırılması ve Finansman Arayışları (1839-1840)”, Prof. Dr. İlker Parasız’a Armağan- Bir Duayen ile İktisat ve Finansı Çok Boyutlu Düşünmek, (Ali Arı, der.), Ankara: Efil Yayınevi, 135-157.
- Al, Hüseyin ve Ortabağ, Erol (2021). “19. Yüzyılda İstanbul’da Finansal Hizmetler Sektörünün Mekânsal Dağılımı”, Osmanlı İstanbulu-VII içinde, (Feridun Emecen, Ali Akyıldız ve Emrah Safa Gürkan, editörler) İstanbul: İstanbul 29 Mayıs Üniversitesi Yayını, 83-117.
- Alanay, Tevfik S. (1937). Türkiye’de Döviz Kontrolü ve Milli Parayı Koruma, İstanbul: Cumhuriyet Matbaası.
- Andreau, Jean (2004). Banking and Business in the Roman World, (Janet Lloyd, çev.), Cambridge University Press.
- Beim, David O. and Calomiris, Charles W. (2001). Emerging Financial Markets, New York: McGraw-Hill Irwin.
- Bölükbaşı, Ömerül Faruk (2014). “İstanbul Sarrafları (1691-1835)”, Türk Kültürü İncelemeleri Dergisi, 30, 19-96.
- Cezar, Yavuz (2004). “18. ve 19. Yüzyılda Osmanlı Devleti’nde Sarraflar”, Gülten Kazgan’a Armağan Türkiye Ekonomisi, Yayına hazırlayanlar: L. Hilal Akgül ve Fahri Aral, İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Claessens, Stijn and Kose, M. Ayhan (2013). “Financial Crises: Explanations, Types, and Implications”, IMF Working Paper, nr. WP/13/28.
- Clay, Christopher (2000). Gold for the Sultan: Western Bankers and Ottoman Finance, 1856–1881, New York: I.B.Tauris.
- Cohen, Edward E. (1997). Athenian Economy&Society A Banking Perspective, Third Printing, Princeton (NJ): Princeton University Press.
- Davenport-Hines, R.P.T. and van Helten, Jean-Jacques (1986). “Edgar Vincent, Viscount D’Abernon, and The Eastern Investment Company in London, Constantinople and Johannesburg”, Business History, 28/1, 35-61.
- Eldem, Edhem (1999). Osmanlı Bankası Tarihi, (Ayşe Berktaş, çev.), İstanbul: Osmanlı Bankası Arşiv ve Araştırma Merkezi Yayını.
- Flandreau, Marc and Ugolini, Stefano (2010). “Where it All Began: Lending of Last Resort at the Bank of England Monitoring During the Overend-Gurney Panic of 1866”, The Origins, History, and Future of the Federal Reserve A Return to Jekyll Islands, (Michael D. Bordo and William Roberds, editors), New York: Cambridge University Press, 113-161.

- Genç, Mehmet (2022), Osmanlı İmparatorluğu'nda Devlet ve Ekonomi -II-, İstanbul: Ötüken Neşriyat.
- Grossman, Richard S. (2010). *Unsettled Account: The Evolution of Banking in the Industrialized World since 1800*, Princeton (NJ): Princeton University Press.
- Helleiner, Eric (2003). *The Making of National Money: Territorial Currencies in Historical Perspective*, Ithaca: Cornell University Press.
- Hulkiender, Murat (2003). *Bir Galata Bankerinin Portresi George Zarifi, 1806–1884*, İstanbul: Osmanlı Bankası Arşiv ve Araştırma Merkezi Yayını.
- İldız, Erkan (2013). *Eski Çağ'da Bankacılık ve Bankerlik*, İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği Yayınları.
- İnal, İbnülemin Mahmud Kemal (2013). *Osmanlı Devrinden Son Sadrazamlar I-V*, İstanbul: T. İş Bankası Kültür Yayınları.
- Kazgan, Haydar (1991). *Galata Bankerleri*, 2. Baskı, İstanbul: Türk Ekonomi Bankası Yayını.
- Kılıç, Musa (2015). “Yeniçeri Ocağı ve Yahudiler Arasındaki İlişkiye Dair Bazı Tespitler ”, *Akademik İncelemeler Dergisi*, 10/2, 143-164.
- Köklü, Aziz (1947). *Türkiyede Para Meseleleri «1914-1946 Devresinde Para Siyasetimiz ve Paramızın Kıymeti»*, Ankara: T.C. Milli Eğitim Bakanlığı Siyasal Bilgiler Okulu Yayınlarından.
- Laeven, Luc and Valencia, Fabian (2018). “Systemic Banking Crises Revisited”, IMF Working Paper, nr.WP/18/206.
- Ortabağ, Erol (2018). *Osmanlı İmparatorluğu'nda Bankacılığın Gelişimi ve Regülasyon*, İstanbul: TBB Yayınları.
- Ortabağ, Erol (2024). “Osmanlı Bankacılık Sektörünün Gelişimi”, *Toplumsal Tarih*, 368, 24-29.
- Pakalın, Mehmet Zeki (1977). *Maliye Teşkilatı Tarihi (1442-1930)*, Cilt 3, Ankara: Maliye Bakanlığı Tetkik Kurulu Yayını.
- Reinhart, Carmen M. and Rogoff, Kenneth S. (2010). *Bu defa Farklı Finansal Çılgınlığın 800 Yıllık Tarihi*, (Levent Konyar, çev.), İstanbul: NTV Yayınları (orijinali 2009 yılında yayımlanmıştır).
- Rickards, James (2013). *Kur Savaşları Bir Sonraki Küresel Krizin Oluşumu*, (Neşenur Domanıç-Nusret Ayhan, çev.), İstanbul: Scala Yayıncılık (orijinali 2012 yılında yayımlanmıştır).
- Şahiner, Araks (1995). “The Sarrafs of İstanbul: Financiers of the Empire”, Unpublished MA thesis, Boğaziçi University, Institute of Social Sciences.
- Tekeli, İlhan ve İlkin, Selim (1977). *1929 Dünya Buhranında Türkiyenin İktisadi Politika Arayışları*, Ankara: ODTÜ Yayını.
- Toprak, Zafer (2019). *Türkiye’de Milli İktisat 1908-1918*, İstanbul: T. İş Bankası Kültür Yayınları.

Yetiş Doğan, Esmâ Gül (2022). Osmanlı İç Borçlanma Sisteminde Modernleşme 1839-1881, İstanbul: Vakıfbank Kültür Yayınları.

Ek 1-Türkiye’de Finansal Kriz Tipleri ve Sayıları (1800-1931)			
Tiplerine Göre Kriz Sayıları(*)			
Para	Bankacılık	Borç	Borsa
6	11	2	5
İkili ve Üçlü Krizler			
Para+Bankacılık	Borsa+Bankacılık	Para+Borsa	Borç+Borsa+ Bankacılık
2	2	2	1
Bankacılık Krizleri ve Bankaya Hücumlar			
Bankacılık Krizleri	Sistemik	Sistemik Olmayan	Bankalara Hücum
11	4	7	10

(*) Tiplerine göre kriz sayıları ikili ve üçlü kriz sayıları dikkate alınmadan hesaplanan sayılardır. Rejim değişikliği nedeniyle 1917-1923 ve 1923-30 dönemlerinde altın lira ve/veya sterlin kurunun olağan dışı artış-azalışları ve borsanın kapatılması para krizlerinin sayısında ayrı ayrı dikkate alınmamış, ilgili dönemler hesaplamada global bazda birer adet (1+1) kriz olarak dikkate alınmıştır.

Ek 2: Krizlerin Kaynağı, Tipleri ve Bankalara Hücum (1800-1931)				
Tarihi	Kaynağı	Türü	Tipi	Bankalara Hücum
1805	Sarraf-bezîrgân Çilbon’un idam edilmesi	Bankacılık krizi	Sistemik Olmayan	Var Çilbon’un dükkânına hücum
1839	Tanzimat Fermanı ise vergi tahsilinde iltizamın ilga edilmesi	Bankacılık krizi	Sistemik	Var İstanbul sarrafların dükkânlarına hücum
1861	İç borçların sürdürülemez duruma gelmesi, vadesi dolan iç borçlanma tahvilleri ile dalgalı borçların ödenememesi	Borç krizi	-	
1861	Faizsiz kaime ihracının arttırılma ve ülkeye yayma kararı		-	

		Kâğıt Para krizi		
1863	Osmanlı Bankası (OB) tarafından ihraç edilen ilk banknotların tedavüle çıkması	Bankacılık Banknot-Kâğıt Para	Sistemik Olmayan	Var Osmanlı Bankası şubesine hücum
1866	Londra'da Overend, Gurney & Company'nin iflası	Bankacılık Banknot-Kâğıt Para Cari hesaplar	Sistemik Olmayan	Var OB şubesine hücum
1870	Fransa-Prusya Savaşı'nın patlak vermesi	Borsa ve Bankacılık Krizleri	Sistemik Olmayan	Var OB şubesine hücum
1873	Viyana'da finansal krizin patlak vermesi	Bankacılık	Sistemik Olmayan	Yok
1875-76	Ramazan Kararnamesi	Borç, Borsa ve Bankacılık (üçlü kriz)	Sistemik	Var OB şubesine hücum
1879	1877-78 Osmanlı-Rus Savaşı'nın finansmanı için ihraç edilen faizsiz kaimelerin değerinin büyük ölçüde düşmesi	Kâğıt Para Krizi	-	
1894	Beş liralık OB sahte banknotunun tespit edilmesi	Bankacılık Krizi	Sistemik Olmayan	Var OB şubesine hücum
1895	Güney Afrika altın madeni şirketleri hisse senetlerindeki küresel spekülasyon	Borsa ve Bankacılık krizleri	Sistemik	Var OB şubesine hücum
1914	Birinci Dünya Savaşı'nın patlak vermesi, halkın mevduatlarını çekmek ve OB banknotlarının karşılığını altına döndürmek üzere bankalara hücum etmesi	Bankacılık Krizi	Sistemik	Var Bankalara hücum
1917-1923	Kaimenin altın ve sterlin karşısındaki değer kayıpları, uzun süreli kambiyo krizleri dönemi	Kâğıt para Borsa Krizi	-	Borsa kapandı (22 Ekim 1921, 5 Kasım 1922)
1923-1930	Kaimeler, sonrasında onun yerini alan Cumhuriyetin yeni kâğıt paralarının altın lira ve sterlin karşısındaki değer kayıpları	Kâğıt para kaynaklı kur krizi Borsa krizi		Borsa kapandı (29 Ağustos 1925)

1931	Almanya'nın "Tamirat Borçları" nedeniyle moratoryum ilanı sonrasında oluşan finansal krizin Türkiye'ye uzanması	Bankacılık krizi	Sistemik olmayan	Var İstanbul ve İzmir'de Deutsche-Orient Bank ile Deutsche Bank şubelerine mudilerin hücumu
------	---	------------------	------------------	--

Dipnotlar

¹ Laeven ve Valencia söz konusu ağırlık/şiddet için somut iki koşulun varlığını aramaktadır: (1) tahsil edilemeyen kredilerin bankacılık sektörünün toplam kredilerin %20'sini aşması veya kapatılan bankaların toplam aktiflerinin bankacılık sektörü toplam aktiflerinin asgari %20'sini oluşturması, (2) yaşanan kriz sonrasında bankacılık sektörünün yeniden yapılandırma maliyetlerinin gayrisafi yurtiçi hasılanın %5'ini aşacak derecede büyük olması. Bkz. (Laeven and Valencia, 2018, 5).

² Araştırmacılar, ülkelerin gelir seviyelerinin farklılığı ve uygulamaya konulan bankacılık politika araçları nedeniyle ortaya çıkan zararın gerçek tutarından daha düşük olabileceği vurgusunu yapmaktadırlar. Bankacılık sektörüne yönelik uygulamaya konulan politika önlemlerini ise şu şekilde sıralamışlardır: (1) mevduatların dondurulması/bankaların tatil edilmesi, (2) bankaların kayda değer büyüklükte millileştirilmesi, (3) bankacılık sektörünün yeniden yapılandırma maliyetlerinin gayrisafi milli hasılanın en az %3'ü olması, (4) yerleşik olmayanlara yapılan kapsamlı likidite desteğinin mevduat ve yükümlülükler toplamının en az %5'i olması, (5) önemli garantilerin uygulamaya konulması, (6) varlık satışlarının gayrisafi milli hasılanın en az %5'i olması. Bkz. (Laeven and Valencia, 2018, 5). Araştırmacılar, ülkelerin gelir seviyelerinin farklılığı ve uygulamaya konulan bankacılık politika araçları nedeniyle ortaya çıkan zararın gerçek tutarından daha düşük olabileceği vurgusunu yapmaktadırlar.

³ Burada hatırlatılması gereken önemli husus 1844 Peel Yasası öncesinde bankaların kendi banknotlarını ihraç edebilmesidir. Bu tarihten itibaren çoklu banknot sisteminden sadece merkez bankalarının banknot ihraç edebildiği bir sisteme geçiş yaygınlaşmıştır. Bu gelişmenin yanı sıra bankaların anonim şirket şeklinde kurulmalarının önündeki engelin ortadan kaldırılmasıyla geniş şube ağına dayalı ticari bankacılığın önü açılmıştır. Bu bankalar banknot ihraç edemediklerinden mevduat üzerine keşide edilebilen çek uygulamasını geliştirmişlerdir. Bkz. (Al ve diğerleri, 2014, 15-17; Grossman, 2010, 48-53).

⁴ Burada bahsi geçen Osmanlı Bankası 1863 yılında banknot ihraç imtiyazıyla donatılan İngiliz ve Fransız sermayeli Bank-ı Osmanî-i Şâhâne'den (The Imperial Ottoman Bank) ayrı bir bankadır. Osmanlı Bankası İngiliz sermayesi ile Londra'da kurulup Osmanlı coğrafyasında şube açarak faaliyet gösteren bir banka olup 1863 yılında hissedarlarına yeni kurulan bankanın sermayesine katılma hakkı tanınmış ve sonrasında tasfiyeye gitmiştir. Mevcut şubeleri ise Bank-ı Osmanî-i Şâhâne'ye devredilmiştir. İlk banka limited şirket statüsünde iken yeni kurulan banka anonim şirket tipindedir.

⁵ Aynı şekilde Dersaadet Tahvilât Borsası'na resmen kotasyonu yapılamayıp gayri resmi olarak hisse senedi ve tahvilleri alım satımına konu edilen ve takas işlemleri yapılan şirketler arasında Reji İdaresi'nin kurduğu ve Osmanlı Bankası aracılığıyla piyasaya satışı yapılan *Turkish Reji Export Company Ltd.*, *General Tobacco Corporation Ltd.*, *Commercial Company Ltd.*, *Orosdi-Back* ve *Transvaal Consolidated Land and Exploration Company Ltd.* şirketleri aynı konumdadır. Hükümetin üzerindeki baskı kayıt başvurusunun kabul edilmemesi halinde bankerler başta olmak üzere bu şirketlerin menkul kıymetlerine yatırım yapan kişilerin büyük zarara uğrayacağına dair uyarıdan anlaşılabilir. Bkz. (BEO, nr. 621-46517, 19 Mayıs 1895).

⁶ İlgili kanunlar için bkz. "Te'cîl-i Duyûn Hakkında Kanun-ı Muvakkat", 2 Ağustos 1914, *Düstur*, Tertip: 2, Cilt: 6, 909; "Bank-ı Osmani Tarafından Tedavüle Çıkarılan Banknotların Tedavülünün Mecburiyeti Hakkında Kanun-ı Muvakkat", 3 Ağustos 1914, *Düstur*, Tertip: 2, Cilt: 6, 914.

⁷ Hava oyunu gerçek bir döviz alım satımı için yeterli sermayesi olmayan alıcı ve satıcının sadece kurdaki artış ve azalış üzerine oynadıkları bir türev işlemi olarak tanımlanabilir. 19. yüzyılda Galata

Borsası-Dersaadet Tahvilat Borsası'nda devlet borçlanma tahvilleri üzerine oynanan hava oyunları hakkındaki açıklamalar için bkz. (Abidin Paşa, 2011, 48-50).

⁸ 1917-1923 döneminde kur krizine karşı alınan önlemler dair basında çıkan haberler için bkz. kambiyo işlemlerinin tatil edilmesi, borsa dışında işlem yapanlara baskın yapılması, kalabalıkların dağıtılması (Vakit, nr. 339, 2 Ekim 1918; nr. 642, 13 Ağustos 1919; nr. 946, 25 Temmuz 1920; nr. 1392, 26 Ekim 1921; nr. 1394, 28 Ekim 1921; nr. 1398, 1 Kasım 1921; nr. 1409, 11 Kasım 1921; nr. 1448, 22 Aralık 1921; nr. 1763, 8 Kasım 1922; İkdâm, nr. 8838, 24 Ekim 1921; nr. 8839, 25 Ekim 1921; nr. 8841, 27 Ekim 1921; nr. 8842, 28 Ekim 1921; nr. 8843, 29 Ekim 1921; nr. 8932, 26 Ocak 1922; Akşam, nr. 1114, 31 Ekim 1921; nr. 1142, 27 Kasım 1921; Sabah, nr. 11838, 6 Aralık 1922; Tanin, nr. 219, 23 Mayıs 1923), kambiyo spekülasyonu yapan bankaların kapatılması (İkdâm, nr. 9394, 11 Mayıs 1923), borsanın kapatılması ve önüne polis konulması (Vakit, nr. 1392, 26 Ekim 1921; Akşam, nr. 1482, 6 Kasım 1922; Tanin, nr. 116, 6 Şubat 1923), borsada işlem yapan mübayaacılardan kendilerini şirket olarak kaydettirenlerin bu durumlarını resmi tasdikli evrakla kanıtlama zorunluluğuna dair borsa komiserliği kararı, sadece yetkili kılınanların borsada döviz işlemi yapabilmesi (Tanin, nr. 211, 13 Mayıs 1923; Akşam, nr. 1729, 16 Temmuz 1923), bankaların döviz ihtiyacını kanıtlayanlara döviz vermesi, spekülâtorlerle işlem yapmaması (İkdâm, nr. 8838, 24 Ekim 1921; Vakit, nr. 1391, 25 Ekim 1921; Tanin, nr. 203, 5 Mayıs 1923), yeni borsa kanunu hazırlanması girişimi, kambiyo komisyonu teşkili girişimi (Vakit, nr. 1417, 20 Kasım 1921; İkdâm, nr. 9041, 16 Mayıs 1922; nr. 9097, 13 Temmuz 1922; Sabah, nr. 11797, 26 Eylül 1922), döviz kurlarının ani artışlarına karşı Ankara hükümetinin bazı kararlar alması (İkdâm, nr. 9373, 19 Nisan 1923; nr. 9398, 15 Mayıs 1923).

⁹ Bu kapsamda alınan önlemler ve düzenlemeler için bkz. Spekülasyon yapan Yunan bankalarının kapatılması, drahmi üzerine spekülasyon yapanların engellenmesi (İkdâm, nr. 9394, 11 Mayıs 1923; nr. 9465, 23 Temmuz 1923; Akşam, nr. 1733, 20 Temmuz 1923; Tanin, nr. 286, 1 Ağustos 1923; Vakit, nr. 2605, 29 Mart 1925), ihtiyacından fazla döviz alan tacirlere ceza kesilmesi, banka, banker ve sarraflara sterlin üzerinde alım yapan müşterilere ilişkin tarih ve adres bilgilerinin tutulma zorunluluğu getirilmesi, bankalara kur konusunda dikkatli olmaları için ihtar çekilmesi, döviz alanların bilgilerinin takip edilmesi (İkdâm, nr. 9569, 23 Kasım 1923; 10207, 5 Eylül 1925; nr. 10547, 3 Eylül 1926; Milliyet, nr. 199, 2 Eylül 1926; nr. 200, 3 Eylül 1926; Tanin, nr. 203, 5 Mayıs 1923; nr. 287, 2 Ağustos 1923; Tanin, nr. 295, 10 Ağustos 1923; Akşam, nr. 4089, 28 Şubat 1930), yabancı bankaların TL ihtiyaçlarının döviz satarak karşılanması, sermayelerinin bir kısmının TL olarak tutulması (İkdâm, nr. 9584, 5 Şubat 1924), İstanbul'da yabancı ülkeler adına döviz alım işlemleri ile yabancı bankaların Türk parası mevduatlarını yabancı paraya döndürmelerinin yasaklanması, yabancı bankaların yabancı para üzerinden kredi açmalarının yasaklanması (Milliyet, nr. 219, 22 Eylül 1926), usulsüz kambiyo işlemi yapan Şark-i Karip Bankası'na borsada üç gün işlem yapmama cezası (Cumhuriyet, nr. 1889, 12 Ağustos 1929), bankalar, bankerler, borsa acenteleri ve sarrafların kambiyo işlemlerinin yasal düzenlemelere uygun olarak yürütülüp yürütülmediğinin tetkik edilmeye başlanması (Vakit, nr. 2571, 24 Ocak 1925), Selanik Bankası'na 15 gün kambiyo işlemi yapma yasağı getirilmesi (Cumhuriyet, nr. 2035, 6 Ocak 1930), bankalara ithalatçı tüccara asli konşimento ve orijinal faturalar karşılığında kambiyo satmaları konusunda bir tamim gönderilmesi (Akşam, nr. 4065, 4 Şubat 1930).

¹⁰ Bu kapsamda alınan önlemler ve düzenlemeler için bkz. Borsa aracısı olabilmek için sayı sınırlaması, teminat, sermaye ve Türk tebaası olma şartları getirilmesi, şartları tutmayanların borsayla ilişkisinin kesilmesi, borsa mekânının değiştirilmesi, ecnebi borsa acentelerinin faaliyetlerine son verilmesi, borsanın dışına işlem tutarlarını gösteren elektrikli tesisat konulması, borsaya ve kambiyo işlemlerine yönelik düzenlemeler çıkarılması (İkdâm, nr. 9503, 23 Temmuz 1923; nr. 9505, 25 Temmuz 1923; nr. 9658, 22 Şubat 1924; nr. 10344, 7 Ekim 1925; nr. 10406, 31 Mart 1926; nr. 10408, 2 Nisan 1926; nr. 10429, 25 Nisan 1926; nr. 10660, 26 Aralık 1926; nr. 10723, 27 Şubat 1927; nr. 10973, 8 Kasım 1927; Akşam, nr. 1747, 6 Ağustos 1923; nr. 1779, 7 Eylül 1923; nr. 1786, 29 Eylül 1923; nr. 1800, 12 Ekim 1923; nr. 1930, 19 Şubat 1924; nr. 1973, 5 Nisan 1924; nr. 2257, 24 Kasım 1924; nr. 2426, 16 Haziran 1925; nr. 2685, 2 Nisan 1926; Milliyet, nr. 17, 27 Şubat 1926; nr. 251, 24 Ekim 1926; Vakit, nr. 2476, 19 Kasım 1924; nr. 2834, 19 Kasım 1925; nr. 2861, 17 Aralık 1925; nr. 2921, 15 Şubat 1926), banka ve bankerlerin kendi aralarında Türk lirası karşılığında kambiyo ve nukut alıp satmalarının yasaklanması ve işlem sınırlarının belirlenmesi, borsa acentelerin kendi namlarına işlem yapmalarının ve birbirlerine kambiyo işlemini havale etmelerinin yasaklanması, coberlerin aidat tutarlarının yükseltilmesi, sarraflara borsaya kayıt olma ve aidat ödeme zorunluluğu getirilmesi, borsaya kayıt olmayan banker ve sarrafların mahkemeye sevk edilmesi, bu kurala uymamakta direnenlere hapis cezası verilmesi (İkdâm, nr. 10881, 9 Ağustos 1927; 10891, 19 Ağustos 1927; nr. 10973, 8 Kasım 1927; Akşam, nr. 1729, 15 Temmuz 1923; nr. 2555, 23 Kasım 1925; nr. 3184, 26 Ağustos 1927; nr. 3196, 6 Eylül 1927; nr. 3201, 11 Eylül 1927; Milliyet, nr. 377, 28 Şubat 1927; nr. 426, 20 Nisan 1927; nr. 541, 16 Ağustos 1927; Vakit, nr. 2838, 23

Kasım 1925; nr. 3292, 27 Şubat 1927; nr. 3453, 16 Ağustos 1927; nr. 3462, 25 Ağustos 1927; nr. 3783, 20 Temmuz 1928; nr. 3835, 10 Eylül 1928), 1447 sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu ile yeni borsa nizamnamesinin yürürlüğe sokulması, fiyatların Anadolu'daki bankalara hızlı bir şekilde iletilmesi için borsaya telsiz konulmasına karar verilmesi, İzmir, Mersin, Adana ve Samsun gibi ihracat merkezlerindeki kambiyo işlemlerinin doğrudan doğruya borsa komiserliği yetki alanına dahil edilmesi (Aksam, nr. 3412, 12 Nisan 1928; İkdâm, nr. 11595, 7 Ağustos 1929; Alanay, 1937, 14-16).

¹¹ Bu kapsamda alınan önlemler ve düzenlemeler için bkz. Simsarların kambiyo işlemi yapmalarının yasaklanması, yabancı tebaadan olup kendilerine banker süsü vererek borsaya giren Yunan tebaasından Musevi bankerlerden oluşan spekülâtör çetesinin yakalanması (İkdâm, nr. 10047, 23 Mart 1925; nr. 10049, 26 Mart 1925; nr. 10051, 28 Mart 1925; 10072, 18 Nisan 1925; Akşam, nr. 2343, 19 Nisan 1925; Vakıf, nr. 2028, 7 Ağustos 1923; nr. 2601, 24 Mart 1925), borsada spekülasyon yapanların Takrir-i Sükun Kanunu kapsamında yargılanması önerisi, kambiyo üzerine hava oyunu oynayanların İstiklal Mahkemesi'ne/Divan-ı Harb'e gönderileceğine dair borsa kapısına uyarı asılması (İkdâm, nr. 10098, 18 Mayıs 1925; nr. 10200, 29 Ağustos 1925; 10207, 5 Eylül 1925; nr. 10909, 6 Eylül 1927; Akşam, nr. 2555, 23 Kasım 1925; Milliyet, nr. 190, 29 Ağustos 1926; Tanin, nr. 287, 2 Ağustos 1923; Vakıf, nr. 2753, 29 Ağustos 1925; nr. 2840, 25 Kasım 1925), spekülasyona karıştığı tespit edilen borsacılar ceza kesilmesi ve borsadan ihraç edilmesi, borsa acenteleri müstahdemlerinden bazılarının borsa kendi başlarına acentelik ettikleri tespit edilerek faaliyetlerine son verilmesi, borsaya kayıtlı olmayıp borsacı süsü vererek borsada işlem yapanların engellenmesi (Milliyet, nr. 40, 22 Mart 1926; nr. 409, 1 Nisan 1927), Osmanlı kaimelerinin Türkiye Cumhuriyeti kâğıt paralarıyla değiştirilmesi ya da yeni evrak-ı nakdiye çıkarılacağı konularında yayılan söylentiler yoluyla kambiyo spekülasyonuna girişenlerin doğrudan İstiklal Mahkemeleri'ne gönderileceğine dair duyuru yapılması (Akşam, nr. 2550, 18 Kasım 1925; Milliyet, nr. 302, 15 Aralık 1926; Tanin, nr. 307, 22 Ağustos 1923; Vakıf, nr. 2832, 17 Kasım 1925).

¹² Bu kapsamda alınan önlemler ve düzenlemeler için bkz. Kambiyo işlemlerinin gerçek ticari işlemlere dayanıp dayanmadığının incelenmesi, şüphe uyandıran işlemlerin ve ilgili kişilerin sorgulanması (İkdâm, nr. 9569, 23 Kasım 1923; nr. 10547, 3 Eylül 1926; Tanin, nr. 295, 10 Ağustos 1923; Vakıf, nr. 2581, 4 Mart 1925; nr. 2829, 14 Kasım 1925; nr. 2843, 28 Kasım 1925), borsanın ıslah edilmesi için komisyon kurulması (Vakıf, nr. 2957, 23 Mart 1926), kambiyo konusuyla ilgili uzmanlardan oluşan bir komisyon kurulması ve yabancı paralar hakkında çalışma yaptırılması (Vakıf, nr. 3713, 8 Mayıs 1928), kambiyo ihtiyacı talebinde bulunan yabancı kuruluşlarla resmi dairelerin taleplerinin kontrol edilerek izin verilmesi, geleceğe yönelik kambiyo alanlara ve bunlara aracılık edenlere engel olunacağına dair duyuru yapılması (Akşam, nr. 1750, 9 Ağustos 1923; nr. 1752, 10 Ağustos 1923).

¹³ Bu kapsamda alınan önlemler ve düzenlemeler için bkz. Sterlin kurunun aşırı yükselmesi üzerine hükümetin ve borsa komiserliğinin resmi açıklama yapmaları ve tedbir almaları, kanun çalışmaları (İkdâm, nr. 9373, 19 Nisan 1923; nr. 9380, 27 Nisan 1923; nr. 9398, 15 Mayıs 1923; nr. 9584, 5 Şubat 1924; nr. 9995, 29 Ocak 1925; 6 Aralık 1929; Akşam, nr. 1775, 3 Eylül 1923; nr. 2471, 20 Ağustos 1925; Tanin, nr. 318, 2 Eylül 1923; Vakıf, nr. 3199, 26 Kasım 1926; nr. 3280, 16 Şubat 1927), spekülasyon yapan kişilerin tespitinde ticaret dünyasıyla işbirliği yapılması (Akşam, nr. 1749, 8 Ağustos 1923; Tanin, nr. 287, 2 Ağustos 1923), milli ve yabancı bankaların kambiyo satışı yapmaları (Akşam, nr. 4004, 5 Aralık 1929; nr. 4010, 11 Aralık 1929), kur krizinin yatışmaması üzerine hükümetin "malî ve iktisadi seferberlik" ilan etmesi, tasarruf ve yerli malları kullanımını teşvik amacıyla Milli İktisat ve Tasarruf Cemiyeti oluşturulması, dönemin İktisat vekili Şakir Kesebir'in adıyla anılacak olan bu programa hız verilmesi, devletin döviz tasarrufuna yönelmesi (Akşam, nr. 4090, 1 Mart 1930; nr. 4706, 16 Kasım 1931; Cumhuriyet, nr. 2007, 9 Aralık 1929; Tekeli ve İlkin, 1977, 81-82, 92-101); yurtdışına altın, hisse senedi, tahvil ve evrak-ı nakdiye kaçırılmasını engellemeye yönelik tedbirler alınması, kambiyo alım satım işlerinin hükümet tarafından murakabe edilmesine karar verilmesi ve Nurullah Esat Bey'in Kambiyo Murakabe Heyeti başkanlığına getirilmesi, 1567 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki Kanun'un yürürlüğe sokulması (Akşam, nr. 4073, 12 Şubat 1930; nr. 4084, 23 Şubat 1930; nr. 4085, 24 Şubat 1930; nr. 4099, 10 Mart 1930; Alanay, 1937, 26-27).

¹⁴ Bu kapsamda alınan önlemler ve düzenlemeler için bkz. Türk parasına istikrar kazandırılması kapsamında merkez bankası kurulması gereği, bu konuda uzmanlara raporlar hazırlattırılması (Milliyet, nr. 14, 24 Şubat 1926; İkdâm, nr. 10941; 8 Ekim 1927; nr. 11686, 7 Kasım 1929, nr. 11690, 11 Kasım 1929; Tekeli ve İlkin, 1977, 110-111), piyasasının kambiyo ihtiyacını Türk parasının istikrarını bozmadan yürütecek bir mekanizma olarak milli ve yabancı bankalardan oluşan Bankalar Konsorsiyumu'nun faaliyete geçirilmesi, piyasada döviz fazlalığı olduğunda satın alınarak Osmanlı Bankası'na depo edilmesi buna karşılık evrak-ı nakdiyenin piyasaya sürülmesi, piyasanın döviz ihtiyacı olduğunda tersi

yönde operasyon yapılması (Akşam, nr. 4096, 7 Mart 1930; Alanay, 1937, 19-22), TCMB kuruluşuna dair kanunun kabul edilmesi, bankanın kuruluş çalışmalarına başlanması, Türk Parasının değerinin tespiti için komisyon kurulması (Akşam, nr. 4060, 30 Ocak 1920; nr. 4098, 9 Mart 1930; nr. 4109, 20 Mart 1930), Büyük Buhran'ın etkisiyle Türk Parasının istikrarını korumak amacıyla Osmanlı borçlarının 1930 yılında yapılacak kupon ödemelerinin kısmen (1/3) ödeneceğine dair pazarlıklar yapılması (Akşam, nr. 4117, 28 Mart 1930; nr. 4154, 4 Mayıs 1930; nr. 4357, 27 Kasım 1930), TCMB'nin faaliyete geçmesi ve Bankalar Konsorsiyumu'nun fonksiyonunun buraya devredilmesi (Milliyet, nr. 2028, 3 Ekim 1931; Cumhuriyet, nr. 2752, 3 Ocak 1932).

Yazım Kuralları

1. Bankacılar dergisinde yayımlanmak üzere gönderilecek makaleler, word formatında arial yazı karakterinde, 11 punto ile tek aralıklı ve paragraflar arasında bir satır boşluk bırakılmak üzere Türkçe yazılmalıdır.
2. Kapak sayfasında, yazının başlığı, yazar(lar)ın bağlı bulundukları kuruluşlar ve ünvanları, iletişim kurulacak yazarın adı ve iletişim bilgileri bulunmalıdır.
3. Makalenin ilk sayfasında makalenin adı, öz/ abstract (en fazla 250 kelime), en az üç tane anahtar kelime Türkçe ve İngilizce olarak yazılmalı ve makaleye uygun JEL sınıflama numaraları verilmelidir. (http://www.aeaweb.org/journal/jel_class_system.php)
4. Yazı içinde kullanılan birinci düzey, ikinci ve üçüncü düzey başlıklar koyu harflerle yazılmalıdır. Başlıklar ile izleyen metin arasında bir satır boşluk verilmelidir. Başlıklardan sonra paragraf başı yapılmalıdır.
5. Yazı içinde yer alan tablo ve şekiller arial yazı karakterinde 10 punto ile hazırlanmalı, başlık ve sıra numarası verilmeli, kaynakları ise alta yazılmalıdır. Denklemlere sıra numarası verilmelidir.
6. Dipnotlar atlama yapılmadan numaralandırılmalı ve ayrı bir sayfada "Dipnotlar" başlığı altında toplanmalıdır.
7. Kaynaklara göndermeler dipnotlarla değil, metin içinde açılacak ayraçlarla yapılmalıdır.
8. Metinde gönderme yapılan veya yapılmayan tüm kaynaklar, kaynakçada yer almalıdır. Kaynaklar ayrı bir sayfada alfabetik sırayla yazılmalıdır.
9. Metin içi gönderme, dipnotlar ve kaynakça belirtilen kurallar çerçevesinde ve American Psychological Association (APA) (<http://www.apastyle.org/learn/tutorials/basics-tutorial.aspx>) sistemine göre yapılmalıdır.

Kaynakça ve Gönderme Örnekleri

Bir ve Birden Fazla Yazarlı Kitaplar

Arıcan, E., Yücememiş, B.T, Karabay, M.E. ve Işıl, Gökhan (2011). *Türk Bankacılık Sektöründe Ölçek Ekonomileri ve Rekabet Gücü Maliyet Etkinliği ve Ölçek Ekonomilerine İlişkin Bir Uygulama*. İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği.
İlk Gönderme (Arıcan, Yücememiş, Karabay ve Işıl, 2011, s. 78)
İkinci ve Sonraki Göndermeler (Arıcan ve diğerleri, 2011, s.80)

Tüzel Kuruluş Tarafından Yayımlananlar

Türkiye İstatistik Kurumu. (2009). *Türkiye istatistik yılı*. Ankara: Türkiye İstatistik Kurumu.
İlk Gönderme (Türkiye İstatistik Kurumu [TÜİK], 2009, s.27)
İkinci ve Sonraki Göndermeler (TÜİK, 2009, s.38)

Çeviri Kitaplar

Sicilia, D.B ve Cruikshank, J.L. (2000). Greenspan Etkisi: Dünya Piyasalarını Harekete Geçiren Sözler (E. Salman, Çev.). İstanbul: Literatür Yayıncılık (Orijinali 2000 yılında yayımlanmıştır).
Gönderme (Sicilia ve Cruikshank, 2000, s.78)

Kitaptan Bir Bölüm

Esen, H. (2009) Kart Çıkarıcı Kuruluşların Yükümlülükleri. T.Ö. Kiraz (Yay. Haz.). *5464 Sayılı Banka Kartları ve Kredi Kartları Kanununun Değerlendirilmesi ve Uygulamadan Doğan Sorunlar* içinde (ss.21-47). İstanbul: Akademi.

Makaleler

Birgili, E., Tuna, G. ve Tuna V.E. (2011). Portföy Seçiminde Riski Sevmeyen Yatırımcılar İçin Hisse Senedinin Ait Olduğu Sektör ve İlgili Firmanın Kuruluş Tarihi Önemli midir? . *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 48(558), 23-35.

İnternet adresleri

Tuna, K. (2005), "Bankacılık Kanununda Kurumsal Yönetim", 20 Mayıs 2006 tarihinde <http://bsy.marmara.edu.tr/TR/konferanslar/2005/2005tebligleri/9.doc> adresinden erişildi.
Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (2011) "İnteraktif Aylık Bülten Ağustos 2011" 20 Ekim 2011 tarihinde <http://ebulten.bddk.org.tr/AylikBulten/Basit.aspx> adresinden erişildi.



Kültür Mahallesi, Nispetiye Caddesi,
Akmerkez No: 56 İç Kapı No: 24
Beşiktaş / İstanbul
Tel: 0212 282 09 73 Faks: 0212 282 09 46
tbb@tbb.org.tr www.tbb.org.tr