

PARA VE FİNANSAL SİSTEM

Para ve Paranın Fonksiyonları

İktisatçılar parayı, mal ve hizmet alımında ve borçların ödenmesinde **genel kabul görmüş bir 'nesne'** olarak tanımlar.

Tarihsel süreçte para olarak kabul edilen nesnelerin neler olduğuna baktığımızda bunların üç temel özelliği olduğunu görmekteyiz: Birincisi, **değişim aracı** olarak kullanılmaktadırlar. İkincisi, **hesap birimidirler** ve üçüncüsü, **değer saklama aracı** olma fonksiyonunu sağlamaktadırlar. (DS 2015)

Paranın Değişim Aracı Olma Fonksiyonu: Paranın olmadığı bir ekonomi düşünelim. İhtiyacınız olan malları ve hizmetleri nasıl edineceksiniz? Para kullanılmadan malların ve hizmetlerin yine mallar ve hizmetler ile değiştirilmesine takas adı verilir.

Paranın Hesap Birimi Olma Fonksiyonu: Ekonomide çok sayıda mal ve hizmet vardır. Bir ekonomideki **malların ve hizmetlerin fiyatlarını para birimi cinsinden** ölçeriz. Dolayısıyla, para bir 'hesap birimi'dir. Bu, paranın ikinci temel fonksiyonudur. Bir ekonomide para birimi lira ise mal ve hizmetlerin fiyatları lira, para birimi inek ise mal ve hizmetlerin fiyatları inek cinsinden belirlenecektir.

Değer Saklama Aracı Olma Fonksiyonu: Tüketiminizi bugün yerine ileri bir tarihte yapmak istiyorsanız, paranızı yastık altında ya da bir bankanın müşteri kasasında tutabilirsiniz. Elbette paranızı 'ileriye taşımamanın' tek yolu bunlar değil. Mesela bir bankada mevduat hesabı da açabilirsiniz ya da tahvil satın alabilirsiniz. Dolayısıyla, paranın bir de 'değer saklama' işlevi var. Bunu sebebi ise paranın likit olmasıdır. (AS 2015)

LİKİDİTE: Herhangi finansal varlığın **PARAYA DÖNÜŞME HIZI**dır. (AS 2015), (AS 2013)

Finansal sistemde fon akışı iki kanaldan gerçekleşebilir. Bu kanallardan ilkinde fon akışı aracı kullanılmadan finansal piyasalar üzerinden gerçekleşir, buna doğrudan finansman adı verilir. İkinci kanal ise fon akışının finansal kurumlar aracılığı ile gerçekleştirildiği dolaylı finansman kanalıdır

FİNANSAL SİSTEMİN TEMEL İŞLEVLERİ: Finansal sistem fon transferini sağlarken aynı zamanda bazı temel işlevleri de yerine getirmektedir. Bu işlevler; **riskin paylaşılması, likidite sağlanması ve bilgi aktarımı**dır. (AS 2015), (TEK 2015), (AS 2014), (DS 2014), (TEK 2014), (AS 2013)

Öte yandan finansal sistem, tasarrufların ekonomiye aktarılması, yatırımlar hakkında yatırımcılara bilgi sağlanması, risk yönetimini kolaylaştırması ve mal, hizmet ve finansal araçların değişimini kolaylaştırması gibi işlevlere de sahiptir. (TEK 2014)

Portföy: Bir iktisadi aktörün (yatırımcının) sahip olduğu **finansal varlıkların tümüne** verilen addır.

Likidite: Finansal sistemin ikinci işlevi ise sistem içinde yer alan alternatif finansal varlıklar kanalıyla daha likit yatırım olanakları sunmasıdır. Yatırımcılar tarafından hem yatırım yapmak hem de mal ve hizmet satın almak için istedikleri anda paraya çevirebilecekleri finansal varlıklara sahip olmak oldukça önemlidir. Likidite, bir finansal varlığın **paraya dönüşme hızı** olarak tanımlanabilir.

Bilgi Aktarımı: *Finansal sistemin üçüncü işlevi; bilginin toplanması ve aktarılmasıdır.* Finansal sistemde fon fazlalarını değerlendirmek isteyen yatırımcılar, finansal varlıkların gelecek değerleri hakkında öngöründe bulunabilmek için finansal varlıklar hakkında bilgiye ihtiyaç duyarlar. Finansal sistem bu bilginin toplanmasında oldukça önemli bir rol oynar.

Finansal Varlıklar

HİSSE SENEDİ: Anonim ortaklık şirketlerinin çıkarttıkları şirket sermayesine katılımı temsil eden kıymetli evraklardır. Hisse senedinin en önemli özelliği **ORTAKLIK HAKKI** sağlamasıdır. (AS 2014), (AS 2013)

KAR PAYI (TEMETTÜ): Şirketlerin yılsonu **karlarının ortaklarına (hisse sahiplerine) dağıttıkları** kısmıdır.

Tahvil: Devletin ya da özel şirketlerin orta ve **uzun vadeli borçlanarak fon kullanmalarını sağlayan borç senetleridir.**

Bono: Devletin ya da özel şirketlerin **kısa vadeli** borçlanarak fon kullanmalarını sağlayan borç senetleridir.

Finansal Kurumlar

Finansal kurumlar finansal sistemde finansal fonların aktarılmasına aracılık eden kurumlardır, bu özellikleri nedeniyle bu kurumlara "**finansal araçlar**" adı da verilmektedir.

Dünyada olduğu gibi Türkiye'de de finansal sistemde temelde dolaylı finans pratiğinin geçerli olduğunu yani temelde fonların aktarımının finansal kurumlar aracılığı ile gerçekleştiğini görüyoruz. Bu yüzden finansal kurumlar sistemdeki fonların aktarımında son derece önemli bir role sahiptirler. Finansal kurumlar mevduat toplayan kuruluşlar, sigorta ve emeklilik fonları, borsa aracı kurumları ile diğer yatırım araçları olarak dört grupta incelenir.

Mevduat Toplayan Kurumlar: Türkiye'de finansal sistemde temelde mevduatlar ticari bankalar aracılığıyla toplanır. Kısaca bankalar diye adlandıracağımız bu kurumlar ekonomide fon fazlası olanlardan mevduat toplayarak fon açığı olanlara kredi verirler. Bankalar sadece Türkiye'de değil tüm dünyada da **finansal sistemin en önemli aracı kurumlarıdır.** (AS 2015)

Ticari Bankalar: Mevduat aracılığı ile topladıkları fonlarla kredi veren finansal aracı kurumlardır.

Katılım Bankaları: Türkiye'de bankacılık sisteminde var olan diğer bir grup mevduat toplayan kurum ise **katılım bankalarıdır.** İslami bankacılık, faizsiz bankacılık ya da özel finans kuruluşları adıyla da bilinen bu kurumlar **Türkiye'de ilk defa 1985 yılında** faaliyete geçmişlerdir. (AS 2013)

Katılım Bankaları, kâr ortaklığı ile mevduat toplayan aracı kurumlardır.

SİGORTA VE EMEKLİLİK FONLARI

Sigorta: Poliçe sahibinin belirli bir oranda prim ödeyerek kendini belirli bir riske karşı koruduğu bir anlaşmadır.

Kamu Emeklilik Fonu: Türkiye'de tüm çalışanlar için zorunlu olan sosyal güvenlik sistemi aracılığıyla emeklilik fonlarını bir kamu kuruluşu olan Sosyal Güvenlik Kurumu'nda (SGK) toplanır. Bu fonlar aracılığıyla SGK çalışanlara sağlık sigortası ve emeklilik planı sunar.

Bireysel Emeklilik Fonları: Bu sistemler katılımı zorunlu olmayan özel emeklilik planları sunarlar.

Borsa Aracı Kurumları: Diğer bir tür finansal aracı kurum ise menkul kıymetler piyasalarında faaliyet gösteren aracı kurumlardır. Türkiye'de faaliyet gösterebilmek için Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)'ndan yetki belgesi almış olmak gerekir. Bu tür belgeleri olan ve menkul kıymetler borsalarında faaliyet gösteren şirketlere kısaca aracı kurumlar adı verilir. Bu şirketler finansal varlıkların birincil piyasalarda halka arzına aracılık etmenin yanında bunların ikincil piyasalardaki alım satımına da aracılık ederler. Bu tür kurumlar finansal varlıkların alım satımı yanında yatırım danışmanlığı ve portföy yöneticiliği hizmetleri de sunarlar.

Borsa Aracı Kurumları, SPK'den yetki belgesi alarak finansal varlıkların alım satımı yanı sıra yatırım danışmanlığı ve portföy yöneticiliği hizmetleri de sunan şirketlerdir.

DİĞER YATIRIM ARACILARI

Finansal kiralama: Bu sözleşmeler bir yatırımcının satın almak istediği bir yatırım malının mülkiyetinin sözleşme süresince finansal kiralama şirketinde kaldığı ve sözleşme süresince yatırımcının kira ödeyerek bu malın **kullanım hakkına sahip olmasına olanak sağlayan sözleşmelerdir.** Sözleşme onunda mülkiyet kiracıya geçer.

Faktöring: *Faktöring sözleşmeleri şirketlerin vadeli alacaklarının faktöring şirketine devredilmesi sayesinde alacaklı şirketlerin alacaklarının vadesi gelmeden bir kısmının ödenmesini sağlar.*

Tüketici finansmanı: Tüketim harcamalarının özkaynaklar dışında sağlanabilmesini sağlayan bir tür **tüketici kredisi anlaşmasıdır.**

Varlık Yönetimi Şirketleri sundukları finansal ürünlerle finansal sektör kuruluşlarının *sorunlu kredi, donmuş alacak ve varlıklarını nakde dönüştürme olanağı sağlayan şirketlerdir.*

Finansal Piyasalar

Finansal piyasalar finansal varlıkların değişiminin yapıldığı piyasalardır. Finansal sistemin tüm aktörlerinin hanehalkı, işletmeler, devlet, yabancı aktörlerin yanı sıra finansal kurumların da finansal piyasalarda işlem yapmaları mümkündür. Finansal piyasaları değişim yapılan finansal varlıkların türlerine, piyasaların organizasyon yapısına göre, değişim gören varlıkların vadesine göre ya da değişim işleminin zamanlaması na göre farklı biçimde sınıflandırmak mümkündür.

BORÇ VE ORTAKLIK PİYASALARI

Finansal piyasaları değişilen finansal varlıklara göre sınıflandırdığımızda borç senetlerinin değiştiği piyasalara borç piyasaları, hisse senetlerinin değiştiği piyasalara ise ortaklık piyasaları adı verilir. Borç piyasalarına örnek olarak tahvil ve bono piyasalarını verebiliriz. Türkiye'deki İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) bünyesinde bulunan tahvil ve bono piyasaları borç piyasalarına örnek olarak verilebilir.

Bunun yanında yine İMKB bünyesinde işlem gören hisse senedi piyasası da bulunmaktadır. Dünyaca ünlü ortaklık piyasaları arasında ABD'nin New York şehrinde bulunan New York Stock Exchange (NYSE) ve NASDAQ, London Stock Exchange, Tokyo Stock Exchange sayılabilir.

BİRİNCİL VE İKİNCİL PİYASALAR

BİRİNCİL PİYASA yeni çıkarılmış tahvil, hisse senedi gibi menkul kıymetlerin şirketler ya da hazine tarafından ilk olarak alıcılara satıldığı finansal piyasadır.

İKİNCİL PİYASALAR ise daha önce birincil piyasada satılan menkul kıymetlerin, alınıp satıldığı yani **ikinci el finansal varlıkların değiştiği** finansal piyasalardır. Birincil piyasalar genel olarak kamuoyu tarafından çok fazla bilinmez. Bu piyasalarda menkul kıymetlerin ilk kez satışı aracı kuruluşlar ve yatırım bankaları tarafından gerçekleştirilir.

Bir şirketin çıkardığı menkul kıymetin satışının bir banka ya da aracı kuruluş tarafından üstlenilmesi işlemine **ARACILIK YÜKLENİMİ (UNDERWRITING)** denir. Bu işlem sırasında aracı kuruluş menkul kıymetlerin hepsinin satılmasını garantilediği için bu işlem bir tür sigorta işlevi de görür.

(AS 2015), (AS 2014)

ORGANİZE VE TEZGÂH ÜSTÜ PİYASALAR

Organize ve tezgâh üstü (over-the-counter) piyasalar ayrımı, ikincil piyasaların nasıl örgütlendiğiyle ilgilidir.

Alıcı ve satıcıların menkul kıymet satışına yönelik işlemlerinin **belli bir mekânda yapıldığı organize piyasalara "organize piyasa"**, alıcı ve satıcıların bir mekânda toplanmadığı ve online olarak piyasada işlem yaptıkları piyasalara **"tezgâh üstü piyasa"** adı verilir.

xz, örnek olarak İstanbul Menkul Kıymet Borsası (İMKB), Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası (VOB), ve İstanbul Altın Borsası verilebilir. Tezgâh üstü piyasalara örnek olarak ise Bankalarası Repo piyasası, serbest altın piyasası verilebilir.

SPOT VE VADELİ PİYASALAR: Finansal piyasaları değişim işleminin vadesine göre spot ve vadeli piyasalar olarak sınıflandırabiliriz.

Spot piyasalar değişimi yapılan finansal aracın **hemen teslim** edildiği ve ödemenin hemen yapıldığı piyasalardır. Ancak hemen ile kastedilen o an ya da piyasasına göre bir iki gün sonrası olabilir. Örneğin İMKB'de menkul kıymet alım satımında T+2 uygulaması vardır. Bu uygulamaya göre menkul kıymetin örneğin satışı Çarşamba günü gerçekleşmiş olsun ödemenin Cuma günü yapılacağı anlamına gelir.

*İşlemin gerçekleştiği gün ile ödemenin yapıldığı gün arasındaki süre **valör (vade)** olarak tanımlanır.*

Para ve Sermaye Piyasaları: Finansal piyasalar, değişim gören finansal varlıkların vadesine göre de sınıflandırılabilir. Buna göre **bir yıldan daha kısa vadeli** borç araçlarının alınıp satıldığı piyasalara **para piyasaları**, **uzun ve orta vadeye**

sahip menkul kıymetlerin alınıp satıldığı piyasalara ise sermaye piyasaları adı verilir.

Merkez Bankası

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası **1930** yılında kurulmuştur. (AS 2014)

MERKEZ BANKASININ GÖREVLERİ

- Devletin bankasıdır.
- Para basma imtiyazına (tekeline) sahiptir.
- Para politikasını yönetir.
- Kredi politikasına yön verir.
- Finansal istikrarı sağlar.
- Son kredi merciidir.

(TEK 2015), (DS 2014)

MALİ VARLIK FİYATLARININ BELİRLENMESİ

Faiz Haddinin Belirlenmesi

Beklenen reel faiz haddini, nominal faiz haddi ile vade boyunca gerçekleşmesi beklenen enflasyon oranı arasındaki fark olarak hesaplıyoruz. **Gerçekleşen reel faiz haddi**ni ise nominal faiz haddi ile gerçekleşen enflasyon arasındaki fark olarak tanımlıyoruz. (AS 2015)

Faiz haddi sıfıra eşit olmadığı sürece, bir mali varlıktan bugün elde edilecek yüz lira ile bir yıl sonra elde edilecek yüz lira aynı değil. Keza bir yıl sonraki yüz lira ile iki yıl sonraki yüz lira da birbirlerine eşit değiller.

Farklı zamanlarda yapılan ödemelerin bugünkü değerlerini bulmak ve dolayısıyla onları karşılaştırabilmek için bir indirim işlemi yapıyoruz. Bu işlemde kullanılan faiz haddine indirim faktörü deniliyor. Bu indirim faktörü (faiz haddi) ne kadar yüksekse ileri dönemlerde elde edilecek değerlerin bugünkü değerleri de o kadar düşük oluyor.

Vadeye kadar verim öyle bir sabit indirim oranı ki bu mali varlığın satın alma fiyatını, mali varlığın vadesi boyunca sahibine yapılacak tüm ödemelerin bugünkü değerine eşitliyor.

(AS 2015), (AS 2013)

Bugünkü Değer

VADEYE KADAR VERİM (1 YIL İÇİN)

$$\text{Vadeye Kadar Verim} = \frac{\text{Tahvilin Üzerinde Yazan Tutar}}{\text{Satın Alınan Fiyat}} - 1$$

(DS 2015), (TEK 2015), (AS 2014)

TAHVİLİN VADEYE KADAR VERİMİ, tahvilin fiyatı ne kadar yüksekse o kadar düşük olur. Yada tam tersi fiyatı ne kadar düşükse verimi o kadar yüksek olur, formül gereği. (AS 2014), (DS 2014)

Getiri Oranı: Belirli bir fiyata satın aldığınız bu tahvili vadesinden önce satarsanız, bu tahvilden elde edeceğiniz getiri oranı:

$$\text{Getiri Oranı} = \frac{\text{Vadeden Önce Satılan Fiyat}}{\text{Vadeden Önce Satın Alınan Fiyat}} - 1$$

Şeklinde hesaplanır.

(DS 2015)

Tahvilin talebi ile fiyatı arasındaki ilişki ters yönlüdür.

Tahvil fiyatı arttıkça (faizi düştükçe) talebi de düşecektir. Tahvilin fiyatı düşmese bile talebi yükselebilir. Aynı fiyat düzeyinde şu gelişmeler daha fazla tahvil talep edilmesine yol açacaklar:

- Ekonomik birimlerin servetlerinin artması,
- Beklenen enflasyonun düşmesi,
- Bir tahvilin likiditesinin diğer tahvillere kıyasla yükselmesi,
- Tahvilden alınan verginin, servetin değerlendirilebileceği alternatif varlıklardan alınan vergiye göre düşmesi,
- Likiditesinin diğer tahvillere kıyasla artması.

ENFLASYON, bir ekonomideki mal ve hizmetlerin tüm fiyatlarını yansıttığı düşünülen fiyatlar genel düzeyindeki sürekli artıştır. (DS 2015)

Tahvil Talebini Etkileyen Unsurlar:

- Tahvil fiyatı (Azaldıkça tahvil talebi atar.)
- Vergi (Vergi azaldıkça tahvil talebi artar.)
- Servet(Servet arttıkça tahvil talebi artar.)
- Tahvilin Likiditesi (Talebini artırır ve fiyatını yükseltir.)
- Beklenen Enflasyon (Arttıkça tahvil talebi artar.)

(AS 2015), (AS 2014), (AS 2013)

TAHVİL ARZI: Bütçe açığının finansman biçimlerinden biri de borçlanmadır. Bir ülkenin **hazinesi tahvil satarak yani tahvil arz ederek borçlanır**. Benzer biçimde **fon ihtiyacı olan bir şirket de tahvil arz edebilir**. (TEK 2015), (AS 2014), (AS 2013)

Tahvil arzını etkileyen unsurlar:

- Fon ihtiyacı
- Kamu açığı
- Beklenen Enflasyon Oranı
- Büyüme

(AS 2014)

Herhangi bir malın arzı ile fiyatı arasındaki ilişki tahvil arzı ile fiyatı arasında da geçerlidir. Tahvilin fiyatı arttıkça tahvil arzı da artar. Tahvil fiyatı ile faizi arasında ters yönlü bir ilişki vardı. Tahvilin fiyatının artması faizinin düşmesi demektir. Bu durumda borçlunun borçlanma maliyeti düştüğü için sattığı tahvil miktarını artırmak isteyecektir. Dolayısıyla, tahvil arz eğrisi yukarıya doğru (pozitif) eğimli olacaktır.

Ele aldığımız tahvil piyasası devlet tahviline ilişkin piyasa ise kamu açığı arttıkça aynı fiyat (faiz) düzeyinde tahvil arzının artması beklenir. Tersine, kamu açığı azalıyorsa tahvil arzı da azalacaktır. Ele aldığımız tahvil piyasası bir şirketin tahvilinin piyasası ise o şirketin yatırım yapma isteğinin artmasıyla, aynı fiyat (faiz) düzeyinde tahvil arzı da artacaktır.

Tahvilin arzı ile fiyatı arasındaki ilişki aynı yönlüdür.
Tahvil fiyatı yükseldikçe (faizi düştükçe) arzı artacaktır.

Tahvilin fiyatı yükselmese bile arzı artabilir. Tahvil devlet tahvili ise **kamunun borçlanma ihtiyacının artması devletin tahvil arzını artıracaktır.**

Şirketler için ise aynı fiyat düzeyinde şu gelişmeler daha fazla tahvil arz edilmesine yol açacaklar:

- Yatırım ortamının iyileşmesi,
- Beklenen enflasyonun yükselmesi,
- Ekonominin hızla büyümesi.

Denge tahvil fiyatı (denge faiz haddi) tahvil arz ve talebinin eşitlendiği noktada belirleniyor. Tahvil arzını artıran her unsur, tahvil talebini etkilemiyorsa denge fiyat düzeyini düşürür (denge faiz haddini artırır).

Tahvil talebini artıran her unsur da tahvil arzını etkilemiyorsa denge fiyat düzeyini artırır (denge faiz haddini düşürür)

Diğer özellikleri aynı, riskleri farklı tahvillerin faizleri farklılaşır. Tahvili satanın tahvilden doğan yükümlülüklerini yerine getirmemesi olasılığı ne kadar yüksekse o tahvilin riski (kredi riski ya da iflas riski) de o kadar yüksektir. **Riski artan bir tahvilin talebi düşer.** Bu durumda bu tahvilin faizi de yükselir. (AS 2015), (AS 2013)

Kısa Vadeli Faiz Hadleri İle Uzun Vadeli Faiz Hadleri Arasındaki İlişki

Bekleyişler kuramına göre, uzun vadeli bir tahvilin yıllık verimi, yaklaşık olarak mevcut dönemdeki kısa vadeli (mesela yıllık) faiz haddi ile o tahvilin vadesi boyunca gerçekleşmesi beklenen kısa vadeli (yıllık) faizlerin aritmetik ortalamasına eşit olmalıdır.

Kısa vadeli faizlerin bugünkü kısa vadeli faiz haddinin üzerine çıkması bekleniyorsa bu durumda verim eğrisi yukarıya doğru eğimlenecek. Farklı bir ifadeyle, **uzun vadeli faizler kısa vadeli faizden daha yüksek olacaktır.**

Uzun vadeli bir tahvilin vadesi boyunca beklenmedik olaylar gerçekleşebilir. Mesela, belki bir süre sonra tahvil kazançla-

rından alınan vergiler artırılabacaktır. Bu durumda, şimdi uzun vadeli tahvil alanların getirileri vergi artışı gerçekleşirse düşer. Bu tür başka riskler de olabilir. Bu nedenle, kısa vadeli tahvil yerine uzun vadeli tahvil satın almak için tasarruf sahipleri ek bir vade primi talep ederler. Bu durumda, uzun vadeli bir tahvilin yıllık verimi, yaklaşık olarak mevcut dönemdeki kısa vadeli (mesela yıllık) faiz haddi ile o tahvilin vadesi boyunca gerçekleşmesi beklenen kısa vadeli (yıllık) faizlerin aritmetik ortalamasının bir vade primiyle toplamına eşit olur.

Döviz Kurunun Belirlenmesi

Nominal döviz kuru, bir birim yabancı paranın yerli para cinsinden değeri (fiyatı) olarak tanımlanıyor. Reel döviz kuru ise aynı para birimi cinsinden ifade edildiğinde iki ülkedeki malların göreceli fiyatlarını veriyor. Nominal döviz kurunu yurtdışı fiyatlar genel düzeyi ile çarpıp yurtiçi fiyatlar genel düzeyine bölersek reel döviz kurunu elde ederiz.

Reel döviz kuru artıyorken yerli para reel olarak değer yitiriyor, (diğer unsurlar aynı kalmak üzere) ihracat artıyor, ithalat azalıyor. Reel döviz kuru düşüyorken yerli para reel olarak değer kazanıyor, (diğer unsurlar aynı kalmak üzere) ihracat azalıyor ve ithalat artıyor.

(TEK 2014), (DS 2013)

Satın alma gücü paritesinin 'mutlak' biçimine göre, iki ülkenin para birimi arasındaki nominal döviz kuru, iki ülkedeki mal sepetlerinin fiyatlarını birbirlerine eşitliyor. Daha yaygın kullanılanı ise 'göreceli' satın alma gücü paritesi. Buna göre, nominal döviz kurundaki artışın, yurtiçi enflasyon ile yurtdışı enflasyon arasındaki fark kadar olması gerekiyor.

Kapsanmamış Faiz Haddi Paritesi: Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ile uluslararası sermaye hareketlerinin birkaç günlük toplamı, tüm dünya ülkeleri arasında yapılan mal ticaretinin bir yıllık toplamı kadar oldu. Bu olgu ile birlikte döviz kuru bir mali varlığın fiyatı olarak algılanmaya başlandı. Böylelikle, döviz kurunun nasıl belirlendiğini inceleyen modeller de mali varlık yaklaşımı çerçevesinde geliştirildiler.

FİNANSAL KURUMLAR VE PİYASALAR

Eksik Bilgi: Ters Seçim ve Ahlaki Tehlike

Eksik bilgi: Finansal piyasalarda sözleşmenin iki tarafının aynı miktarda bilgiye sahip olmaması, borç alanın borç vere-ne göre daha çok bilgi sahibi olması durumu. 2 türü var: Ters seçim ve ahlaki tehlike.

Finansal piyasalarda eksik bilgi iki biçimde ortaya çıkabilir. **Borç verenin kime borç vereceğini seçerken sahip oldu-ğu bilginin eksikliğine TERS SEÇİM adı verilir. (AS 2014)**

Ters seçim: Finansal piyasalarda sözleşme imzalanmadan önce ortaya çıkan eksik bilgi durumudur. Potansiyel olarak daha çok risk almaya eğilimli olan yatırımcıların borç almaya daha hevesli olması ters seçime yol açar. **(DS 2013)**

İkinci tür bilgi eksikliği ise **sözleşme imzalandıktan sonra** ortaya çıkar ve buna ahlaki tehlike adı verilir.

AHLAKİ TEHLİKE: Finansal bir sözleşmede sözleşmenin taraflarından birinin diğer taraf açısından hoşla gitmeyen ya da sakıncalı bulunan faaliyetlerde bulunmasıdır. Ahlaki tehlike sözleşme imzalandıktan sonra ortaya çıkar. (AS 2014)

Kullanılmış Araba Piyasası: Limon Piyasası: Nobel ödüllü Amerikalı iktisatçı G. Akerlof 1970 yılında yazdığı "Limon piyasası" başlıklı makalesinde kullanılmış araba piyasası örneğinden yola çıkarak ters seçim sorununun piyasaların ça-lışmasına nasıl engel olduğunu anlatıyor. Amerika'da kullanılmış araba piyasasında az kullanılmış, kazaya karışmamış, motoru iyi durumda olan arabalara "şeftali", kötü durumdaki kullanılmış arabalara ise "limon" deniyor.

Akerlof'un makalesinin adı da buradan geliyor, limon piyasası ile kast edilen kullanılmış araba piyasasında kötü durum-da olan ikinci el arabalara rastlama olasılığının daha yüksek olması ya da piyasadaki arabaların çoğunlukla "limon" ol-ması kullanılmış araba piyasasını "limon" piyasası hâline getiriyor.

Limon piyasası terimi, ters seçim sorununu tanımlamak için kullanılmaktadır.

(AS 2015), (AS 2013)

TERS SEÇİM SORUNUNUN ÇÖZÜM YOLLARI

- **Bilgi eksikliğini kamusal olarak gidermesi:** Bilgi eksikliğini azaltmanın en etkili yöntemi daha çok bilgi sahibi olmaktır.
- **Özel kuruluşların bilgi toplayarak satması:** Ancak buradaki temel sorun bu yöntemin bedavacılık nedeniyle fazla yaygınlaşmamasıdır.
- **Maddi teminat:** Ters seçim sorununu çözmek için bilgi eksikliğini gidermenin yanında borç sözleşmelerine maddi teminat koşulları eklemek de faydalı olacaktır.
- **Şirketlerin özsermayesi:** Borç alacak olan şirketin özsermayesi de bir tür teminat işlevi görür.

(AS 2015), (TEK 2015), (AS 2014), (DS 2014)

Bedavacılık: Başkalarının para vererek satın aldıkları bir hizmet yada bilgiden para vermeden yararlanmaktır.

Özsermaye: Bir şirketin bilançosunda varlıklarının toplamı ile borçlarının toplamının farkını gösterir.

Ortaklık Piyasalarında Ahlaki Tehlike: Asil-Vekil Problemi

Ahlaki tehlike sorunu iktisatçıların dikkatini ilk olarak sigorta sektörünün incelenmesi sonucunda çekti. Bu çalışmaların sonuçları sigorta poliçesi imzalayan kişilerin davranışlarının değiştiğini gösteriyordu. Örneğin kaza sigortası yaptıran şo-förler arabalarını daha dikkatsizce kullanabilirler. Ahlaki tehlike hayatın pek çok yerindeki sözleşmelerde ortaya çıkar. Örneğin seçim öncesinde vaatlerde bulunan politikacıların seçildikten sonra vaatlerini unutmaları bunun en sık rastlanan örneğidir. Benzer biçimde iş kontratlarında da ahlaki tehlike söz konusudur. Örneğin ev işlerinde size yardımcı olması için tuttuğunuz yardımcınız siz işe gittikten sonra oturup televizyon seyrediyorsa size söz verdiği işleri hakkıyla yapmıyor olabilir.

Bu tür örnekler bilgi eksikliğinin bir türü olan ahlaki tehlike sorununun ne kadar yaygın olarak karşımıza çıktığını gösteri-yor.

Ahlaki tehlikenin özellikle ortaklık (hisse senedi) piyasalarında ortaya çıkan özel durumuna Asil-Vekil Problemi adı veriliyor.

Asil-Vekil Problemi: İş başındaki yöneticilerin (vekillerin) sahiplerin (asillerin) çıkarı yerine kendi çıkarları doğrultusunda hareket etmesi sonucunda ortaya çıkan ahlaki tehlike problemidir.

(AS 2013)

Borç Piyasalarında Ahlaki Tehlike

Borç senetleri hisse senetlerine göre daha az ahlaki tehlike içeren finansal varlıklardır. Çünkü borç sözleşmesinde borç alanın (tahvil ihraç eden şirketin) belirli aralıklarda belirli miktarlarda ödeme gerçekleştirerek borcunu ödemesi söz konusudur. Bu durumda tahvil satın aldığımızda bu tahvilleri çıkartarak borç alan şirketin ne kadar kâr ettiğini, ne tür aktivitelerde bulunduğunu bilmemize gerek yoktur. Sadece şirketin tahvil aracılığı ile vadettiği ödeme takvimine uyup uymadığıyla ilgileniriz.

Borç senetleri satın alarak şirketin ortağı hâline gelinmediği için şirketin faaliyetlerinden haberdar olunması gerekmez yani eksik bilgiye sahip olunması bu durumda büyük bir sorun yaratmayacaktır. Borç senetleri ahlaki tehlike sorununu bu anlamda azaltmakla beraber tam anlamıyla ortadan kaldırmaz. Sonuç itibarıyla eğer şirket batarsa borçlarını ödeyemez hâle gelebilir. Yani *şirketin tahvillerini satın alanlar şirketin ortağı olmadıkları için şirketin karlılığıyla ilgilenmeseler de en azından şirketin borçlarını ödeyebilecek durumda olmasını isteyeceklerdir*. En azından şirketin borçlarını ödeyebilir durumda olup olmadığı konusunda bilgiye ihtiyaç duyulacaktır. Bu da ahlaki tehlike durumunun tam anlamıyla ortadan kalkmadığını gösterir.

Batmasına İzin Verilemeyecek Kadar Büyük Olmak: Finansal Kurumlarda Ahlaki Tehlike

Yetkililerin büyük finansal kurumların özellikle büyük bankaların batmasına engel olma eğilimleri vardır. Buna "batmak için çok büyük" politikası adı verilir. **"Batmak için çok büyük" politikası büyük finansal kuruluşların küçüklerine göre daha yüksek risk taşımalarına yol açabilir.** (AS 2013)

FİNANSAL SİSTEMİN İKTİSADİ ANALİZİ

Olgu 1. Ülkeler zenginleşip gelirleri arttıkça finansal sistemleri de gelişir.

Olgu 2. Tüm dünyada dolaylı finansman doğrudan finansmandan daha yaygındır.

Olgu 3. Gelişmiş ekonomilerde bankalar ve diğer finansal aracı kurumların yanı sıra menkul kıymetler borsaları da daha büyük ve daha etkindir.

Olgu 4. **Tüm dünyada bankalar en önemli finansal aracı kurumlardır.**

Olgu 5. Şirketler dış finansman kaynağı olarak daha çok banka kredisi kullanırlar. Bu son olgu da bir önceki olgu ile ilişkilidir. Burada dikkat edilmesi gereken nokta aslında tüm dünyada şirketlerin asıl finansman kaynağının özsermayeleri olması yani iç finansman kullanmanın yaygınlığıdır. Ancak finansman amacıyla dış kaynakların kullanımına baktığımızda G-7 ülkeleri dışında kalan sanayileşmiş ülkelerde ve yükselen pazar ekonomilerinde daha yüksek oranda olmak üzere yatırımların daha çok banka kredisi yoluyla finanse edildiği görülmektedir.

(DS 2015)

FİNANSAL SİSTEMİN İŞLEVLERİ:

• **Tasarrufların ekonomiye aktarılması:** Burada küçük tasarrufların bir havuzda toplanarak yatırımcılara aktarılması söz konusudur. Bu işlevi yerine getirebilmek için çok sayıda yatırımcıya erişebilmek ve düşük değerli alternatif yatırım araçlarının varlığı gerekmektedir. Böylece küçük tasarruf sahiplerinin sisteme çekilebilmesi sağlanır. Finansal sistemin sunduğu araçlar olmadan küçük tasarruflara erişebilmek ve bunları ekonomiye kazandırabilmenin maliyeti son derece yüksektir.

• **Yatırımlar hakkında bilgi edinmek ve kaynak dağılımı:** Bireysel yatırımcıların ekonominin gidişatı, piyasa koşulları, firmaların durumu, yöneticilerin yetenekleri ve genel olarak yatırımların riskleri hakkında kendi kendilerine bilgi edinmek için zaman, kaynak ve kapasiteye sahip olamayabilirler. Özellikle finansal kurumlar finansal sistem hakkında bilgi edinmenin ve bilgiyi değerlendirmenin maliyetini düşürerek kaynak dağılımının iyileşmesine yol açar.

• **Risk yönetimini kolaylaştırma:** Finansal sistem sunduğu alternatif finansal varlıklarla risklere karşı pozisyon alma olanağı ve portföy çeşitlendirmesi aracılığı ile risklerin hafifletilmesini sağlar. Bunun yanında finansal kurumlar fonların havuzlaması aracılığı ile yine küçük yatırımcıların risklerinin yönetilmesine ve azaltılmasına aracılık eder.

• **Değişimin kolaylaştırılması:** Finansal sistem sadece finansal varlıkların değişimini kolaylaştırmakla kalmaz bir yan-

dan da tasarrufları ekonomiye kazandırarak mal ve hizmet değişimini de kolaylaştırır.

(AS 2015)

İktisadi büyüme yazınından bildiğimiz üzere iktisadi büyümenin iki kanalı vardır. Bunlardan birisi sermaye birikimi aracılığı ile ekonominin üretim kapasitesinin artırılması. Diğeri ise teknolojik yenilik aracılığı ile üretkenliğin artırılması.

Etkin çalışan bir finansal sistemin işlevlerinin büyümenin bu iki kanalını birden etkilemesi beklenir. *Tasarrufların ekonomiye aktarılmasının kolaylaştırılması, risklerin azaltılması, daha etkin kaynak dağılımı, mal ve hizmet ticaretinin kolaylaşması sonucunda ekonomide sermaye birikiminin hızlanması beklenir.*

(AS 2015), (AS 2014)

Finansal Krizler

FINANSAL KRİZLERİN EKONOMİK AKTİVİTEYİ ETKİLEME KANALLARI

1. Borçlanmanın Maliyetinin Yükselmesi: Kriz dönemlerinde genel olarak faiz oranların yükseldiğini, menkul kıymetlerin fiyatlarının ise düştüğünü görüyoruz. Bunun anlamı borçlanmanın daha yüksek maliyetli hale gelmesidir.

2. Kredi Daralması: Finansal kriz dönemlerinin yol açtığı en belirgin sorunlardan biri de artan belirsizlik sonucunda bilgi edinme maliyetlerinin yükselmesi, yani eksik bilgi sorununun artmasıdır. Eksik bilgi sorununun artması sonucunda bankalar kredi vermeye daha az gönüllü olacaktır. Tabii genel olarak kriz dönemlerinde kâr beklentisinin düşmesi de yine bankaların kredi vermek için daha az istekli olması sonucunu doğurur. Kısaca kriz dönemlerinde bankaların kredi vermek konusunda daha muhafazakâr davranması kredi daralmasına yol açar.

3. Riskten Kaçınma: Finansal kriz dönemlerinin önemli belirtilerinden biri de yatırımcıların riskten kaçınma eğilimidir. Riskten kaçınma eğilimi genel olarak varlıklara olan talebi azaltarak varlık fiyatlarının düşmesine yol açar. Bu diğer varlıkların yanı sıra hisse senedi ve emlak fiyatlarının da düşmesine yol açar.

4. Şirket Özsermayesi: Kriz dönemlerinde varlık fiyatlarının (menkul ve gayrimenkul fiyatlarının) düşeceğinden bahsetmiştik. Varlık fiyatlarındaki düşme şirket bilançolarında varlıklarla borçlar arasındaki fark olan özsermayenin azalmasına yol açar. Eksik bilgi bahsinde özsermayenin bir tür teminat görevi görerek şirketlerin borçlanmasını kolaylaştırdığını görmüştük. Kriz dönemlerinde ise bunun tam tersi söz konusudur, yani şirketlerin özsermayeleri düştüğü için borçlanabilmeleri zorlaşacaktır.

5. Hane Halkı Özsermayesi: Benzer biçimde varlık fiyatlarının düşmesi hane halkının da özsermayesini yani net varlıklarının değerini düşürür. Bu da aynı şirketler kesiminde olduğu gibi hane halkının borç alırken gösterebileceği teminatların değerini düşürerek borçlanmayı zorlaştırır.

6. Döviz Kuru: Finansal krizlerde yine riskten kaçınma davranışı sermayenin de güvenli paralara doğru hareketine yol açarak genel olarak kriz geçirmekte olan ülkenin parasının değerini düşürür. Döviz kurundaki değişme ticaret akımlarını etkilemenin yanında, bilanço etkisi de yaratabilir.

7. Güven: Kriz dönemlerinde iktisadi aktörlerin beklentileri olumsuzdur, kısacası tüketicilerin, şirketlerin ve yatırımcıların ekonomiye olan güvenleri azalır.

(DS 2015), (AS 2014), (TEK 2014), (AS 2013)

Finansal Krizlerin Bulaşıcılığı: Bir ülkede başlayan finansal krizin diğer ülkelerde finansal krizleri tetikleyerek ya da benzer iktisadi etkiler yaratarak yayılmasına finansal krizlerin bulaşması adı veriliyor.

Krizlerin nasıl bulaştığı hakkında ise farklı görüşler var. Burada bulaşmanın etkisinin ortaya çıkışını üç kanaldan açıklayacağız: **Sürü Davranışı, Ticari Bağlar ve Finansal Bağlar**

Sürü Davranışı: A ülkesindeki uluslararası yatırımcılar risklerin yükseldiğini düşünerek oradan kaçmaya başlıyorsa o piyasaya benzer özellikler gösteren B ülkesindeki yatırımcıların da benzer pozisyon almalarına yol açarlar. *Uluslararası sermaye hareketlerinde sürü davranışı sermaye hareketlerinin hızlı ve ani olarak yön değiştirmesine yol açar.*

Ticari Bağlar: Ülkelerin birbirleriyle olan ticari bağları yanında aynı uluslararası pazarlarda birbirleriyle rekabet ediyor

olmaları da krizlerin etkilerinin bulaşmasına yardımcı olabilir.

Yine A ülkesi ile B ülkesi arasındaki ticaret hacminin yüksek olduğunu varsayalım. Bu durumda A ülkesinde başlayan finansal kriz B ülkesinin ürünlerine talebin düşmesinin yanında B ülkesinin A ülkesinden almakta olduğu ve üretimde girdi olarak kullandığı hammadde enerji vb. ara mallarının arzının kesintiye uğraması anlamına gelecektir. Tüm bunlar B ülkesinin de krizden etkilenmesine yol açar.

Ancak bu tür ticaret kanalı etkilerinin daha çok orta vadede ortaya çıkması beklenir, o yüzden ülkelerarası ticaretin fazla-lığı krizlerin ilk andaki bulaşma etkileri açısından çok etkin olmayabilir.

Finansal Bağlar: Finansal bağları iki yönden düşünebiliriz. Öncelikle *ülkelere gelen sermayenin ortak bir kaynağı olması nedeniyle finansal bağlar ortaya çıkabilir*. A ve B ülkesine aynı uluslararası fonlardan sermaye geldiğini düşünelim. Bu durumda A ülkesindeki finansal kriz sonucunda sermayesini çeken uluslararası yatırımcının risk iştahındaki azalma B ülkesinden de çıkmasına yol açacaktır. İkinci tür finansal bağ ise *finansal varlıklarının likiditesi yüksek ülkelerin finansal varlıklarının uluslararası portföylerde daha çok yer alması nedeniyle ortaya çıkar*.

Finansal Piyasaların Düzenlenmesi ve Denetlenmesi

Ekonomiyi bu tür risklerden korumak amacıyla kamu kesimi finansal kurumlar üzerinde çeşitli düzenlemeler uygulamaktadır. Bunları şöyle sıralayabiliriz: **Girişin kısıtlanması, Şeffaflık, Banka Bilançolarının Denetlenmesi, Mevduat Sigortası.**

Girişin kısıtlanması: Hem bankacılık sektöründe hem de finansal sektörün diğer alanlarında faaliyet gösterecek olan **kurumların lisanslanması** yönetmeliklerle düzenlenmiştir. Bu çerçevede ancak belirli koşulları sağlayan finansal kuruluşların sektörde faaliyet göstermesine izin verildiği gibi bu kuruluşların ne tür faaliyetlerde bulunacakları da ayrıca düzenlenmektedir.

Şeffaflık: Finansal şirketlerin mali durumlarını gösteren tabloları düzenli olarak ilgili kamu kuruluşlarına iletmeleri gerekmektedir. Hesaplarını belirli muhasebe ilkeleri çerçevesinde tutmaları yanında düzenli olarak **denetlenmektedirler**.

Banka Bilançolarının Denetlenmesi: Bankaların hangi tür varlıkları bilançolarında taşıyabileceğinin düzenlemesi bankaların risklerini kontrol etmek açısından önemlidir. Özellikle düşük riskli ve yüksek getirili varlıklardan oluşan bir portföy sahibi olmaları yönünde çeşitli düzenlemeler mevcuttur. Bunun yanında bankalar özsermayelerinin yeterli seviyede olmasını sağlamak amacıyla **minimum sermaye yeterlilik oranı uygulamasına** da tabidirler.

Mevduat Sigortası: Bu da yine dünyada yaygın olarak kullanılan bir uygulamadır. *Kamu tarafından bankalarda tutulan mevduatın sigortalanması sonucunda bir banka batma durumuna gelse bile bankanın müşterilerinin paralarını sigorta aracılığı kaybetmemeleri bankacılık sistemine duyulan güveni arttıran bir unsurdur.*

BANKACILIK SEKTÖRÜ BİLANÇOSU

Banka Bilançosu

Bilançonun yükümlülükler tarafı bankaların topladıkları fonların kaynağını gösterirken varlıklar tarafı ise bu fonların kullanımını gösterir. Varlıklar ve yükümlülükler arasındaki fark ise bankaların özkaynaklarını yani banka sermayesini gösterir.

<u>VARLIKLAR</u>	<u>YÜKÜMLÜLÜKLER VE SERMAYE</u>
<u>(AKTİF)</u>	<u>(PASİF)</u>
REZERVLER	MEVDUAT
Zorunlu	Vadesiz
Serbest	Vadeli
MENKUL KIYMETLER	KULLANILAN KREDİLER
KREDİLER	Merkez Bankasından Kullanılan Krediler
Ticari	Bankalararası
Tüketici	Yurtdışı Bankalar
DİĞER VARLIKLAR	REPODAN SAĞLANAN FONLAR
	ÖZKAYNAKLAR

(AS 2015), (AS 2014), (AS 2013), (DS 2013)

Rezervler (Nakit Varlıklar)

Bütün bankalar topladıkları fonların bir kısmını nakit veya nakde kolayca çevrilebilen varlıklarda tutmakla yükümlüdürler. Bu varlıkların bir kısmı Merkez Bankasında tutulan hesaplardır. Bunun bir kısmı yasal yükümlülüğünden kaynaklanmaktadır. Yani bankalar yasal olarak topladıkları mevduatın Merkez Bankası tarafından belirlenen bir orana karşılık gelen kısmını Merkez Bankasında tutmak zorundadır. Buna zorunlu karşılıklar adını vermekteyiz. Yasal olarak her bir liralık mevduatın belli bir oranının zorunlu karşılık olarak tutulması gerekmektedir. Bu orana zorunlu karşılık oranı adı verilmektedir ve bu oranı belirleme yetkisi Merkez Bankasıdır. Ancak bankalar Merkez Bankalarınınca zorunlu tutulan oranların üzerinde de nakit varlık tutabilirler. İşte rezervlerin zorunlu olmayan bu kısmına serbest rezervler adını veriyoruz. Bu çerçevede banka rezervleri zorunlu karşılıklar ve serbest rezervlerin toplamı olarak düşünülebilir.

Zorunlu Karşılıklar:

Bankalar topladıkları mevduatın Merkez Bankası tarafından belirlenen bir oranına karşılık gelen miktarını Merkez Bankasında tutmakla yükümlüdürler. Rezervlerin bu kısmına zorunlu karşılıklar adı verilir.

Zorunlu Karşılık Oranı: Merkez Bankası tarafından belirlenen ve her T1'lik mevduatın kaç kuruşunun zorunlu karşılık olarak tutulacağını belirleyen oran.

Mevduat: Kısaca banka hesabı diye de adlandırabileceğimiz mevduat, tasarruf sahipleri tarafından bankaya yatırılan paralardır.

Vadeli mevduatlar, karşılığında faiz alınan ve vadesi boyunca bankadan çekilemeyen banka hesaplarıdır.

Vadesiz mevduat ise faiz alınmayan ancak istenildiği zaman nakite çevrilebilen banka hesaplarıdır. Vadesiz mevduatlar, faiz ödenmediği için **en düşük maliyetle toplanan fonlardır.**

(TEK 2015), (AS 2014), (AS 2013)

Döviz Tevdiat Hesapları: Bankalarda yabancı para cinsinden tutulan vadeli veya vadesiz mevduatlardır.

Reeskont Kredisi: Bankaların merkez bankasından aldığı kredidir.

Açık Pozisyon: Döviz, altın cinsinden sahip olunan varlıkların aynı cinsten borçları karşılayamamasıdır. (AS 2014)

REPO/TERS REPO: Repo bir bankanın karşı tarafa sattığı **sabit getirili bir menkul kıymeti önceden belirlenen bir fiyattan ileri bir tarihte geri satın almak üzere yaptığı anlaşmadır.** Aynı işlemin tersine ters repo adı verilir. (DS 2015), (TEK 2014)

Özkaynaklar: Bankanın özkaynakları (banka sermayesi) toplam varlıkları ile toplam yükümlülükleri arasındaki farktır. Bu anlamda özkaynaklar bankanın tüm yükümlülüklerini yerine getirdikten sonra (borçlarını ödedikten sonra) kalan değerini yansıtır. Özkaynaklar banka sahiplerinin (hissedarlarının) bankaya yatırdıkları sermaye ile dağıtılmayarak biriktirilmiş kârlardan oluşur.

Özkaynaklar bankaların varlık değerlerindeki düşme riskine karşılık bir sigorta olarak görülür.

ÖZKAYNAK YÖNETİMİ: Özkaynak yönetiminin en temel özelliği **sermaye yeterliliğini sağlamaktır.** (AS 2015), (TEK 2015), (DS 2014)

Varlık Getiri Oranı (ROA): Bankanın vergi sonrası kârının toplam varlıklarına oranıdır ve bankanın sahip olduğu her 1 TL'lik varlık başına ne kadar kâr ettiğini gösterir. (DS 2015), (DS 2013)

Özkaynak Getiri Oranı (ROE): Bankanın vergi sonrası kârının özkaynaklarına oranıdır ve bankanın sahip olduğu her 1 liralık sermaye başına ne kadar kâr ettiğini gösterir.

Özkaynak Çarpanı (EM): Toplam varlıkların özkaynaklara oranıdır. (TEK 2014), (AS 2013)

Sabit bir varlık getiri oranı için bankanın özkaynakları ne kadar düşükse özkaynak getiri oranı o kadar yüksektir.

Risk Yönetimi

BANKALARIN KARŞI KARŞIYA KALDIĞI RİSKLER:

- Likidite Riski**
- Kredi Riski**
- Faiz Riski**
- Piyasa Riski**
- Kur Riski**

(AS 2015), (AS 2014), (AS 2013)

Likidite Riski: Bankadan beklenmedik ve yüksek oranlarda mevduatın çıkması olasılığı olarak tanımlanır.

Ekonomideki gelişmeler nedeniyle veya finansal sektöre olan güvenin azalması nedeniyle bankanın müşterilerinin likit fonlara olan talebinin aniden yükselmesi durumunda bankanın likidite ihtiyacını karşılamakta zorluğa düşmesi olasıdır. Bu riskle baş etmek için bankalarının likidite yönetimine önem vermeleri beklenir.

Kredi Riski: Banka yöneticilerinin karşılaştıkları diğer bir risk kredi riskidir ve finansal sektörün yapısından kaynaklanan eksik enformasyon ortamı bu riskin artmasına yol açar. Kredi riski verilen borçların geri ödenmemesi olasılığıdır ve bu durum ters seçim ve ahlaki tehlike durumlarının artması ile artar.

Likidite Riski: Bankanın likit fonlarına olan talebin hızla yükselme olasılığıdır.

Kredi Riski: Bankanın verdiği **kredilerin geri ödenmeme riskidir.**

Faiz Riski: Faiz dalgalanmaları sonucunda bankanın kârının düşme riskidir. Değişken faizli yükümlülükleri değişken fa-

izli varlıklarından fazla olan bankaların kârları faizlerle ters yönlü hareket eder; faizler yükselirken kârlar düşer, faizler düşerken kârlar yükselir.

Açık Analizi: Banka kârının bir faiz değişikliği sonucunda ne kadar değişeceğini hesaplama yöntemidir.

GAP = Değişken faizli Varlıklar - Değişken faizli yükümlülükler

Di = Beklenen faiz değişikliği

DP = Banka kârındaki değişiklik

$$DP = GAP \times Di$$

(AS 2015), (AS 2014), (AS 2013)

Piyasa Riski: Bankaların finansal piyasalarda yaptıkları menkul değerler işlemleri sonucunda zarar etme riskidir.

KUR RİSKİ: Bankaların taşıdıkları döviz pozisyonu nedeniyle **döviz kurundaki değişikliklerin** sonucunda kârlarının düşme riskidir. (AS 2015)

DÖVİZ POZİSYONU: Bankaların toplam döviz cinsinden varlıkları ile döviz cinsinden yükümlülükleri arasındaki farka döviz pozisyonu adı verilir. (DS 2015), (TEK 2014)

PARA ARZININ BELİRLENMESİ VE PARA PİYASASINDA DENGE

Para Arzının Belirlenmesi

Dar tanımlı para arzı olarak bilinen M1 para arzını, finansal sistemin likiditesi en yüksek iki varlığı olan dolaşımdaki para (C) ve vadesiz mevduatların (D) toplamı olarak ifade etmiştik. Bu ünite, para arzını tanımlamak amacıyla dar tanımlı para arzı (M1) kullanılacaktır. Bu durumda, para arzını oluşturan değişkenleri,

$$M1=C+D$$

şeklinde yazabiliriz. Görüldüğü gibi para arzı sadece merkez bankasının ihraç edip piyasaya sürdüğü emisyon tutarından, bankaların kasalarındaki paranın (dolaşmayan paranın) düşülmesiyle elde edilen dolaşımdaki para hacminden oluşmamaktadır. Para arzı tanımı içerisinde ticari bankaların ve bankaların müşterilerinin belirlediği vadesiz mevduat ka-
lemi de yer almaktadır.

Para arzını belirleyen iki temel değişken parasal taban ve para çarpanıdır. Merkez bankası, parasal taban üzerinde tam olmasa bile önemli bir kontrole sahiptir ancak para çarpanının değeri merkez bankası, bankacılık sektörü ve banka dışı kesimin kararlarına bağlı oluşur. Dolayısıyla, aldıkları kararlar ve yaptıkları tercihler ile ekonomideki para arzı miktarını etkileyen üç temel ekonomik birim söz konusudur:

- **Merkez bankası:** Para politikasının yürütülmesinden sorumludur.
- **Bankacılık sistemi:** Bireyler ve kurumlardan mevduat kabul ederek bunları krediye dönüştüren aracı kuruluşlardır.
- **Banka dışı kesim (Mevduat sahipleri):** Birikimlerini bankalarda mevduat olarak tutmayı tercih eden bireyler ve kurum-
lardır.

Para Arzının Belirlenmesi Yönüyle Merkez Bankaları

Merkez Bankası Bilançosu

VARLIK	YÜKÜMLÜLÜK
Menkul Kıymetler	Dolaşımdaki Para
Reeskont Kredileri	Rezervler
Döviz Rezervleri	

(TEK 2015), (DS 2014), (DS 2013)

Merkez Bankası ve Parasal Tabanın Kontrolü

Parasal taban (MB), dolaşımdaki para miktarı (C) ile bankaların rezervlerinin (R) toplamından oluşur.

Dolaşımdaki para, aynı zamanda M1 para arzı tanımının da bir bileşenidir. *Bankaların rezervleri ise zorunlu karşılıklar ile serbest rezervlerin toplamından oluşmaktadır.*

Parasal taban aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır:

$$MB = C+R$$

(DS 2015), (TEK 2015), (TEK 2014), (DS 2013)

İktisatçılar, parasal tabanı merkez bankasının kendi dışındaki kesimlere, diğer bir ifadeyle, bankacılık kesimine ve banka dışı kesimlere karşı yükümlülüğü olarak yorumlarlar. Dolaşımdaki para, merkez bankasının parayı bulunduran şirketlere ve hane halkına karşı yükümlülüğünü göstermektedir. Elimizde tuttuğumuz 200 liralık bir banknot, Merkez Bankasının bize 200 lira borcu olduğu şeklinde yorumlanabilir. Benzer şekilde rezervler de Merkez Bankasının bankacılık kesimine karşı yükümlülüklerini göstermektedir.

Eğer bir banka, merkez bankasındaki hesabında 200 liralık mevduat bulunduruyorsa Merkez Bankası bu bankaya 200 lira borçludur.

AÇIK PİYASA İŞLEMLERİ: Bir Merkez Bankasının parasal tabanı değiştirmek için öncelikli olarak kullandığı araç açık

piyasa işlemleridir. (DS 2015), (DS 2014), (DS 2013)

Açık piyasa işlemleri, **merkez bankasının tahvil ve bono piyasasından kamu kesimi menkul kıymetlerini alıp satmasıdır.**

Mevduat Çarpanı

Merkez bankasının açık piyasa işlemlerini (veya reeskont kredilerini) kullanarak yarattığı her bir liralık rezerv artışı karşısında, bankacılık sistemi mevduatlarını ne kadar arttırabilir? Bu soruya cevap verebilmek için mevduat çarpanını hesaplamamız gerekecektir. Mevduat çarpanının hesaplanışını açıklamak için öncelikle bankacılık sisteminin tek bir bankadan oluştuğu birinci örneğimize dönelim. Sistemin tek bir bankadan meydana gelmesi durumunda, herkes o bankayı kullanmak zorunda kalacaktır. Bu durumda bir kişiden, başka bir kişiye ödeme yapılması sonucunda bankadan para çıkmayacak, bu ödeme bankanın kendi hesapları arasında para transferi şeklinde gerçekleşecektir. Böyle bir ortamda, banka yöneticisinin ani mevduat kaçışlarından kaygılanmasına gerek kalmayacaktır.

A bankasının serbest rezerv tutmadığı ve banka dışı kesimin kesinlikle nakit bulundurmadağı varsayımlarına devam edersek bankanın rezerv miktarı, mevduat miktarı ile zorunlu karşılık oranının, rD , çarpımına eşit olacaktır. Zorunlu karşılıkları RR ve mevduatları D ile gösterirsek rezerv düzeyi aşağıdaki şekilde hesaplanır:

$$RR = rD \times D$$

$$\text{Zorunlu Karşılıklar} = \text{Zorunlu Karşılık Oranı} \times \text{Mevduatlar}$$

(DS 2015), (TEK 2014), (DS 2013)

PARA POLİTİKASI VE PARASAL AKTARIM MEKANİZMALARI

Parasal Aktarım Mekanizması

Merkez bankalarının para politikası uygulamaları öncelikle kısa vadeli faiz hadlerini (en çok kullanılan yöntem) değiştirir. Bu değişiklikler, finansal piyasalar üzerinde bir dizi etki yaratabilmektedir. Bu etkiler toplam talepte değişikliklere yol açmaktadır. Bu değişiklikler de **üretim, istihdam ve fiyat düzeylerinde** değişiklikler yaratmaktadır. İktisatçılar bu gelişmeler zincirine parasal aktarım mekanizması adını vermektedir. (DS 2015), (TEK 2015), (DS 2014), (TEK 2014)

PARASAL AKTARIM MEKANİZMASI: Para politikası uygulamalarının **üretim ve fiyatlar genel düzeyi** değişenlerini **hangi kanallar aracılığıyla ne kadar bir gecikmeyle ne ölçüde** etkilediğini incelemektedir.

(TEK 2015)

Parasal Aktarım Mekanizması kapsamındaki kanallar:

- Faiz Kanalı
- Döviz Kuru Kanalı
- Kredi Kanalı
 - Banka Kredileri Kanalı
 - Bilanço Kanalı
- Varlık Fiyatları Kanalı

(TEK 2015), (DS 2014), (DS 2013)

BİLANÇO KANALI: Merkez bankasının potansiyel kredi kullanıcılarının bilançolarının net değeri üzerinde sahip olduğu doğrudan etkiye bağlı olarak üretim ve fiyatlar genel düzeyi üzerinde etkili olması. (DS 2014), (TEK 2014)

Faiz Kanalı: Çağdaş merkez bankalarının para politikasını yürütürlerken kullandıkları temel araç 'politika faizi'dir. Politika faizi çok kısa vadeli (mesela gecelik ya da haftalık) bir faizdir. Kısa vadeli faizlerdeki değişiklikler bankaların davranışlarını etkilemekte ve daha uzun vadeli faizlerde aynı yönde hareketler doğurmaktadırlar.

Çoğu merkez bankası mevcut faiz düzeyini düşük buluyorsa faiz artırımını bir çırpıda yapmamakta, zamana yaymaktadır. Bu durumda, kısa vadeli faizlerin bugün artması ve ileride de artacağı yönünde sinyal verilmesi, daha uzun vadeli faizleri de artırmaktadır. Politika faizindeki değişiklikler, böylelikle daha uzun vadeli faizlerde yani mevduat faizleri ile kredi faizlerinde aynı yönde değişikliklere yol açmaktadır. Benzer biçimde tahvil faizleri de kredi ve mevduat faizlerine uygun biçimde hareket etmektedir. Bu değişiklikler nominal faizlerde olmaktadır. Faiz değişikliği sonrası, aşağıda kısaca tartışılacağı gibi enflasyonun hemen değişmediği dikkate alınırsa reel faizler de aynı yönde değişmiş olmaktadır. Bu durum faiz kanalı olarak adlandırılmaktadır.

(TEK 2015)

Faiz Oranlarının Geçişkenliği: Piyasa ve banka faiz oranlarının (kredi ve mevduat) para politikası faiz oranlarındaki değişime **tepki verme hızı ve derecesine** "faiz oranı geçişkenliği" denir. (DS 2015), (TEK 2014), (DS 2013)

Kredi itibarı: Kredi kullanacak birey veya firma hakkında yapılan araştırma ve değerlendirme sonucunda, borç ödeme gücünü belirleyen ölçüttür.

Enflasyon ve Enflasyonun Maliyetleri

Kronik Enflasyon: Yıllık fiyat artışlarının yıllar, hatta on yıllarla ölçülen uzun dönemler boyunca yüksek rakamlarda kalmasıdır.

Para Yanılgısı: Fiyatlar genel düzeyindeki artışa bağlı olarak paranın satın alma gücünde ortaya çıkan düşüşün ekonomik birimler tarafından anlaşılamamasıdır.

DEFLASYON: Bir ekonomide fiyatlar genel düzeyinin belirli bir zaman aralığında **sürekli düşüş** göstermesi durumudur.
(TEK 2014), (DS 2013)

Beklenen Enflasyonun Maliyetleri: Ekonomik birimler gerçekleşecek enflasyonu tam olarak tahmin etseler bile, enflasyon ekonomiye bazı maliyetler yükler. Beklenen enflasyonun yarattığı maliyetler şunlardır:

- İlk olarak enflasyon para bulunduranların gizli bir enflasyon vergisine maruz kalmasına yol açar. **(Ayakkabı eskitme maliyetleri.)**
- İkincisi, fiyat kataloglarını sürekli değiştiren firmalar "menü maliyeti" ile karşı karşıya kalırlar. **(Menü maliyetleri)**
- Üçüncüsü, enflasyon nominal geliri sabit olan bireyleri doğrudan negatif etkiler.
- Dördüncüsü, enflasyon vergi sisteminin etkinliğini azaltarak tasarruflar ve yatırımlar üzerinde negatif etki yaratır.

(DS 2014)

MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI VE PARA POLİTİKASI REJİMLERİ

Merkez Bankası Bağımsızlığı

Çok yüksek enflasyon oranlarının arkasında genellikle bütçe açıklarının merkez bankalarına para bastırılarak finanse edilmesi var. Özellikle hiperenflasyonların asıl nedeni bu tür parasal genişlemeler. Daha düşük enflasyonlarda da para politikası önemli bir rol oynuyor. İktisat yazınında, politika yapıcının işsizliğin doğal düzeyinden memnun olmaması ve bu düzeyi düşürmek isteyerek para politikasını bu amaçla kullanması hâlinde enflasyonun yükseleceğini gösteren çok sayıda çalışma var.

Merkez bankalarının bağımsızlığı kavramı, enflasyon yaratarak ekonomide istikrarı bozan ve siyasi baskılar sonucunda uygulamaya konulan para politikalarının uygulanmasını demokrasiden ödün vermeden engellemek için geliştirilmiş bir kavramdır.

Uygulamada daha çok görülen, merkez bankasının araç bağımsızlığı, politik bağımsızlığı ve ekonomik bağımsızlığının birlikte olmasıdır. Amaç bağımsızlığının ise demokrasiyle çeliştiği yönünde yaygın bir kanaat var.

Araç ve Amaç Bağımsızlığı

Merkez bankası amacını kendisi belirliyorsa amaç bağımsızlığına sahip oluyor.

Amaç hükümet tarafından belirleniyorsa o merkez bankasının amaç bağımsızlığı olmuyor. Amaç bağımsızlığının demokratik açıdan uygun olmadığı ileri sürülüyor.

Araç bağımsızlığı merkez bankalarının amaçlarına ulaşmak için ne tür para ve döviz kuru politikası araçları kullanmak istiyorlarsa onları istedikleri gibi kullanmakta özgür olmaları anlamına geliyor. Araç bağımsızlığına sahip bir merkez bankasının hangi aracını ne yönde kullanacağı hakkında karar alırken -mesela politika faizini (kısa vadeli faiz haddini) değiştirmek için- hükümete danışması söz konusu değil.

(TEK 2015), (DS 2014), (TEK 2014)

Bir merkez bankası amaç bağımsızlığına sahip olmayabilir ama araç bağımsızlığı kazanmış olabilir. Bu hiçbir şekilde ilişki değil. Aksine demokratik açıdan bunun daha istenilir bir özellik olduğu ileri sürülüyor. Demokratik seçimlerle iş başına gelmiş parlamentonun yaptığı yasayla merkez bankasına bazı amaçlar verilmiş olabilir. Bazı amaçların da hükümet tarafından saptanabileceği bu yasada yer alabilir.

Araç bağımsızlığına sahip bir merkez bankası yasayla kendisine verilen hedefler doğrultusunda istediği aracı kullanabilir.

EKONOMİK BAĞIMSIZLIK: Bir merkez bankasının kamu kesimine kredi açması yasal olarak olanaksızsa o merkez bankasının ekonomik açıdan bağımsız olduğu belirtiliyor. Dolayısıyla ekonomik açıdan bağımsız olan bir merkez bankası bütçe açıklarının finansmanında kullanılamaz. (DS 2014), (TEK 2014), (DS 2013)

Parasal Kontrol: Parasal kontrol rejimlerinin yararları, 1990'ların başlarından itibaren giderek artan oranda sorgulandı ve bu uygulamadan iki nedenle vazgeçildi. İlki, hızla artan finansal yenilikler, ikincisi parasal kontrolün sokaktaki insanlar açısından anlaşılır olmasının zorluğu.

Parasal kontrolde iki amaç var. Birincisi, **enflasyon bekleyişleri şekillendirilmek** isteniyor. İkincisi, **hedef alınan enflasyonla uyumlu miktarda bir para miktarı** sistemde dolaşsın amaçlanılıyor.

(DS 2014)

Döviz Kuruna Dayalı Rejimler

RESMİ DOLARİZASYON: Resmi dolarizasyon yerli paradan vazgeçilip başka bir ülkenin parasının kullanılmasıdır. (TEK 2015), (TEK 2014), (DS 2013)

Bir çaresizliğin sonucu olarak ortaya çıkıyor. Bu yolla ekonomisi güçlü bir ülkenin para politikasının saygınlığına sahip

olunmak isteniliyor. Ancak önemli sakıncaları var. Bunların en başta geleni, *finansal gerginlik dönemlerinde bankaların likidite sıkışıklığına düştüklerinde başvuracakları ve likidite sağlayacakları bir merkez bankası kalmıyor. Çünkü merkez bankası başka ülkenin parasını basamıyor.*

(DS 2015)

Para Kurulları: Para kurulunda merkez bankasına gelen döviz kadar yerli para basılabiliyor. Para kurulunun en belirgin özelliği, merkez bankasının döviz rezervi kadar sisteme yerli para arz etmesi. Rezerv artarsa daha fazla yerli para, azalırsa daha az yerli para. Yani, '**ne kadar döviz o kadar yerli para**' durumu.

Para kurulunun resmi dolarizasyondan en büyük farkı, başka ülkenin parasının o ülkenin resmi parası hâline gelmemesi. Para kurulunda, sisteme karşılıksız para çıkarılmadığı için sabit döviz kurunun sürdürülebileceği belirtiliyor.

Para kurulunun bu avantajlarına karşın en büyük sakıncası, resmi dolarizasyonda olduğu gibi, merkez bankasının son başvuru mercii olmak işlevini yitirmesi. Çünkü kendisine gelen döviz kadar para basmak zorunda. Bankalar zor duruma düşseler de döviz varlıkları yoksa para kurulu uygulamasında merkez bankasından yerli para cinsinden likidite almaları mümkün değil.

Para kurulunun bir başka sakıncası şu: *Bir kriz sırasında yoğun yabancı sermaye çıkışı olduğunda, o para kurulunun döviz rezervleri azalıyor.* Çünkü kendisine getirilen yerli parayı dövize çevirmek zorunda. Ama döviz rezervinin azalması aynı zamanda ekonomideki yerli para miktarının azalması demek. Çünkü o kadar yerli para sistemden çekilerek o ülkenin merkez bankasına gelmiş oluyor: O artık 'dolaşmayan' para. Bu durumda kredi hacmi daralıyor, faizler sıçıyor.

(DS 2015)

Sabit Döviz Kuru Rejimleri: Sabit döviz kuru rejiminin en önemli avantajı, sürdürülebilir olması hâlinde döviz kurunun ileride alacağı değerler hakkındaki belirsizliği ortadan kaldırması. Buna karşın en büyük sakıncası sürdürülebilirliğinin oldukça zorlu koşullara bağlı olması ve bu koşullar sağlanmıyorsa da eninde sonunda çökmesi. Uzun bir süre yüksek enflasyonun yaşandığı ülkelerde enflasyonla mücadele için mali disiplin yeterli olmayabiliyor. Bu durumda mali disiplini sağlayanın yanı sıra sabit döviz kuru rejimi de uygulanabiliyor.

Dalgalı Döviz Kuru Rejimleri: Dalgalı döviz kuru rejiminde merkez bankasının koruyacağı bir döviz kuru düzeyi yok. **Kur arz ve talep koşullarına bağlı olarak piyasada belirleniyor.** Bu nedenle sürdürülebilir bir döviz kuru rejimi. En büyük sakıncası ise döviz kurunda oluşabilecek dalgalanmaların önemli bir makroekonomik değişkenin ileride alabileceği değerler hakkındaki belirsizliği artırması.

Enflasyon Hedeflemesi

Klasik Enflasyon Hedeflemesi: Küresel krizden sonra yeni arayışlar başlamadan uygulanan klasik enflasyon hedeflemesi genellikle 'esnek enflasyon hedeflemesi' idi. Merkez bankaları hem çıktı hem de enflasyon açığını en aza indirmeye çalışıyorlardı.

Katı enflasyon hedeflemesinde ise sadece enflasyon açığı en aza indirilmek isteniliyor. Üretimin ve enflasyonun zaman içinde nasıl hareket ettiklerine bağlı olarak çıktı ve üretim açıkları en aza indirilmeye çalışılıyor. Bu problemin çözümü merkez bankalarının politika faizini nasıl değiştirmeleri gerektiğini gösteren denklemi veriyor. Bu denkleme '**tepki denklemi (politika faizi denklemi)**' adı veriliyor.

ENFLASYON HEDEFLEMESİNİN ÖN KOŞULLARI

- İlk önkoşul merkez bankasının **bağımsız** olması.
- İkinci önkoşul maliye politikası ile ilgili; **mali baskınlık olmamalı**, maliye politikası para politikası açısından büyük önem taşıyor. Gelecek dönemlerin faiz dışı bütçeleri öyle oluşmalı ki bu borç stoğunu, parasal genişlemeye gitmeden zamanla eritmekte bir sorun olmasın. Yani maliye politikası disiplinli olmalı.
- Üçüncü ön koşul **finansal sistemin sağlıklı olması**.

(DS 2015), (DS 2013)

PARA POLİTİKASININ AMAÇLARI VE ARAÇLARI

Fiyat İstikrarı

Bir merkez bankasının iki temel amacından ilki **fiyat istikrarını sağlamaktır**.

Fiyat istikrarı, 'sıfır enflasyon' anlamına gelmez. Küresel krize kadar % 2 düzeyinde bir enflasyonun fiyat istikrarı ile uyumlu olduğu düşünülüyordu. Küresel krizden sonra, gerektiğinde ekonomileri canlandırabilmek için reel faizleri sıfırın altına indirmenin gerekli olabileceği görüşünden hareketle, merkez bankalarının % 4 dolaylarında bir enflasyon düzeyini fiyat istikrarı olarak almaları gerektiği tartışılmaya başlandı.

Finansal İstikrar: Çeşitli finansal istikrarsızlık kaynakları var. En önemlileri şunlar: Açık döviz pozisyonu, vade uyumsuzluğu, sorunlu krediler, yetersiz sermaye, likidite yetmezliği.

Diğer Amaçlar: Varlık fiyatlarında balon oluşması önemli bir finansal istikrarsızlık kaynağı. Para politikası yoluyla bu balonların nasıl önlenilebileceği ise eskiden beri tartışılan bir konu.

Para Politikasının Araçları

Küresel krize kadar temel politika araçlarının başında kısa vadeli faiz oranları geliyordu. Küresel krizden sonra, tek başına politika faizini kullanarak hem finansal istikrarı hem de fiyat istikrarını sağlayamayacaklarını düşünen merkez bankaları başka politika araçlarını da kullanmaya yöneldiler. Sadece kısa vadeli faiz oranları kullanılarak hem fiyat istikrarı hem de finansal istikrar sağlanamamıştı. Mesela zorunlu karşılık oranları, mesela bankacılık sektörünün düzenlemesinin ve denetiminin merkez bankalarının sorumluluğunda olduğu ülkelerde sermaye yeterlik oranları gibi.

TCMB, 2010'un sonlarından başlayarak **faiz koridorunun genişliğini de bir para politikası aracı olarak** kullanmaya başladı.

(TEK 2015), (DS 2014)

Koridor Sistemi ve Politika Faizi: Koridorun üst sınırını merkez bankasının bankalara borç verme faizi, alt sınırını ise merkez bankasının bankalardan borç alma faizi belirliyor. Bir de genellikle merkez bankalarının koridorun içinde olacak şekilde belirledikleri ve kısa vadeli piyasa faizinin o düzeye yakın bir yerde oluşmasını istedikleri **politika faizi** var.

Bankacılık Sisteminin Likidite Talebi ve Likidite Arzı

Likidite arzını merkez bankaları sağlıyor. Ancak belli bir anda sistemdeki likidite miktarı merkez bankalarının kontrolü dışındaki nedenlerle de değişebilir. Merkez bankaları o değişiklikten hoşlanmıyorlarsa likidite arzını, likidite yönetimi ile didedikleri düzeye getirmeye çalışırlar.

Likidite Yönetimi

Likidite yönetimi, ekonomide, merkez bankalarının fiyat istikrarını ve finansal istikrarı sağlamak amaçlarına uygun likidite koşullarının oluşması için yapılıyor. (TEK 2015), (DS 2014)

Merkez bankalarının ellerindeki araçların hangilerinin fiyat istikrarını hangilerinin finansal istikrarı sağlamak için kullanılacağını keskin bir biçimde ayırt etmek mümkün değil. Kaldı ki fiyat istikrarı ile finansal istikrar birbirlerinden bağımsız değişimler.

LİKİDİTE YÖNETİMİ ARAÇLARI; zorunlu karşılık oranları, makro-sakıngan önlemler, açık piyasa işlemleri ve reeskont kredileridir.

ZORUNLU (MUNZAM) KARŞILIK ORANI: *Mevduat toplayan finansal kurumlar topladıkları mevduatın merkez bankasınca saptanan oranını merkez bankasında tutmak zorundalar.* Bu oran ne kadar yüksekse finansal kurumlara yatırılan her birim mevduatın krediye ya da o bankaya kâr elde etme olanağı sağlayan benzeri bir varlık türüne dönüşen kısmı da o kadar az olacaktır. Daha düşük zorunlu karşılık oranları ise diğer belirleyici unsurlar aynı kalmak üzere, ekonomiye arz edilen kredi ve benzeri finansal ürünlerin artması anlamına gelir. Yani krediye dönüşebilecek kaynaklar artmaktadır. **(DS 2015)**

MAKRO-SAKINGAN ARAÇLAR: Makro-sakıngan önlemler, '**bankaların işler iyiye giderken gaza daha az, işler kötüye giderken de bu sefer frene daha az basmalarını sağlamaya çalışmak'tır.** Burada amaç hızlı büyüme dönemlerinde aşırı risk alınmasını engelleyici düzenlemelere gidilmesinin yerinde olacağı düşünülüyor. Yani işler iyi giderken artan risk iştahını azaltmak ve işler kötü giderken azalan risk iştahını artırmaktır. **(DS 2015), (TEK 2015), (DS 2014), (TEK 2014)**

Açık Piyasa İşlemleri: Açık piyasa işlemleri, çağdaş merkez bankalarının temel likidite yönetimi araçlarıdır.

Reeskont Kredileri: Reeskont kredisi merkez bankalarınca finansal kurumlara veriliyor. Amaç, bankaların geçici likidite ihtiyaçlarını karşılamak. **(DS 2013)**

Merkez bankaları reeskont faizini ve teminat olarak istedikleri mali varlıkların çeşitlerini değiştirerek ekonominin likiditesini ayarlamaya çalışabilirler. Reeskont kredisi kullanmanın kullanıcı açısından maliyetini merkez bankalarınca saptanan reeskont faizi belirliyor. Merkez bankaları açtıkları kredi karşılığında bankalardan teminat istiyorlar. Bu teminatlar, genellikle ülkelerin hazinelerinin ihraç ettikleri tahviller ve kredi notu çok yüksek şirketlerin borçlanma senetleri oluyor (mesela bu şirketlere bankaların açtıkları krediler).

İletişim Politikası: Bir merkez bankasının ne yaptığı kadar, ne yapacağı hakkında verdiği ipuçları da önemli. Kimi dönemlerde, bu ipuçları yaptıklarından da önemli hâle gelir. Bu nedenle merkez bankalarının duyuruları, yöneticilerinin açıklamaları özel bir şekilde incelenir, medyada değerlendirilir.

Döviz Kuru Politikası Araçları: Merkez bankalarının finansal sistemden döviz almalarının iki temel etkisi olur: Birincisi, sistemde döviz talebi artar ve aksine başka bir gelişme yoksa döviz kuru yükselir. İkincisi, finansal sisteme çıkan yerli para miktarı satın alınan dövizin yerli para karşılığı kadar artar. Merkez bankaları döviz sattıklarında ise bu etkilerin tersi gözlenir.

TCMB'nin Araçları

Zorunlu Karşılık Sistemi: *Mevduat toplayan finansal kurumlar topladıkları mevduatın merkez bankasınca saptanan oranını **merkez bankasında** tutmak zorundalar.* Bu oran ne kadar yüksekse finansal kurumlara yatırılan her birim mevduatın krediye ya da o bankaya kâr elde etme olanağı sağlayan benzeri bir varlık türüne dönüşen kısmı da o kadar az olacaktır. Daha düşük zorunlu karşılık oranları ise diğer belirleyici unsurlar aynı kalmak üzere, ekonomiye arz edilen kredi ve benzeri finansal ürünlerin artması anlamına gelir. **(TEK 2015), (TEK 2014), (DS 2013)**

Koridor Sistemi ve Politika Faizi: Bu pencereden borç alan banka merkez bankasının borç verme faiz oranından yüksek bir oranla borçlanıyor. Borç veren banka ise merkez bankasının borç alma faiz oranından daha düşük bir faiz oranına razı oluyor. **(DS 2015), (TEK 2014), (DS 2013)**

Açık Piyasa İşlemleri: TCMB açık piyasa işlemlerini ya İMKB Repo-Ters Repo Pazarı'nda ya da kendi bünyesinde gerçekleştiriyor. Repo, ters repo, doğrudan alım ve doğrudan satım yapabiliyor.

Reeskont Kredisi ve Reeskont Faiz Oranı: Türkiye'de reeskont kredisi ve faiz oranları konusunda uygulama şöyle: Verilen kredi karşılığında TCMB **vadesine en çok 120 gün kalmış** şirket ticari senetlerini ve akreditif alacağı gibi ticari belgeleri teminat olarak alıyor (iskonto ediyor). Hangi senetleri teminat olarak kabul edeceğini, doğal olarak TCMB saptıyor. Likidite ihtiyacı olan bankaya verdiği reeskont kredisi karşılığında bankanın ödemesi gereken reeskont faizini TCMB belirliyor.

İletişim Politikası: TCMB'nin en önemli iki iletişim aracı Para Politikası Kurulu toplantılarından sonra yayınlanan duyurular ve üç ayda bir yayınlanan **Enflasyon Raporudur.**

Ayrıca, TCMB 2001 sonundan başlayarak her yılbaşından önce yeni yılda uygulanacak para ve döviz kuru politikası hakkında ayrıntılı bir rapor açıklamaktadır. Yılda iki kez **Finansal İstikrar Raporu** ve her ay son enflasyon verisini değerlendiren kısa bir rapor yayınlanıyor. Bunlar da önemli. Tabii, bir de **başkanın konuşmaları** var.

2001 krizinden sonra Türkiye’de dalgalı döviz kuru rejimi uygulanmaya başlandı.