

## 2. Faiz Oranlarının Yapısı (Structure of Interest Rates)

Bu konu, neden ekonomide tek bir faiz oranı olmadığını ve farklı tahvillerin neden farklı faizlere sahip olduğunu inceler. İki alt başlıkta toplanır:

### A. Faiz Oranlarının Risk Yapısı

Aynı vadeye sahip tahvillerin faizleri neden farklıdır?

1. **Geri Ödenmeme Riski (Default Risk):** Borçlunun faiz veya anaparayı ödeyememe ihtimalidir. Risk arttıkça, yatırımcının talep ettiği faiz (risk primi) artar. Devlet tahvilleri genellikle risksiz kabul edilir<sup>88</sup>.
2. **Likidite:** Bir varlığın nakde dönüştürülme kolaylığıdır. Likiditesi düşük olan tahvillerin faizi daha yüksek olur (likidite primi)<sup>99</sup>.
3. **Vergilendirme:** Vergiden muaf tahvillerin getirişi yatırımcı için daha cazip olduğundan, bu tahvillerin faiz oranları vergiye tabi olanlara göre daha düşük oluşur<sup>1010</sup>.

### B. Faiz Oranlarının Vade Yapısı (Term Structure)

Risk, likidite ve vergi özellikleri aynı olan ancak **vadeleri farklı** tahvillerin faiz oranları arasındaki ilişkiyi açıklar. Bu ilişki **Getiri Eğrisi (Yield Curve)** ile gösterilir.

1. **Bekleyişler Teorisi (Expectations Theory):** Uzun vadeli faiz oranı, cari kısa vadeli faiz oranı ile gelecekte beklenen kısa vadeli faiz oranlarının ortalamasına eşittir. Farklı vadelerdeki tahviller tam ikamedir. Getiri eğrisi yukarı eğimliyse, gelecekte kısa vadeli faizlerin artması bekleniyor<sup>11111111</sup>.
2. **Bölünmüş Piyasalar Teorisi (Segmented Markets Theory):** Kısa ve uzun vadeli piyasalar birbirinden tamamen ayrıdır. Tahviller birbirinin ikamesi değildir. Her vadedeki faiz oranı o piyasadaki arz ve talebe göre belirlenir<sup>12121212</sup>.
3. **Likidite Primi Teorisi (Liquidity Premium Theory):** Bekleyişler teorisinin eksiklerini tamamlar. Uzun vadeli tahviller daha riskli olduğu için yatırımcılar ek bir "likidite primi" talep eder. Uzun vadeli faiz = Beklenen kısa vadeli faizlerin ortalaması + Likidite Primi. Bu teoriye göre getiri eğrisi genellikle yukarı eğimlidir<sup>13131313</sup>.

## 1. Likidite Tercihi Kuramı (Liquidity Preference Theory)

Bu teori John Maynard Keynes tarafından geliştirilmiştir ve faiz oranının **para arzı** ve **para talebi** tarafından belirlendiğini savunur<sup>1</sup>.

- **Temel Mantık:** İnsanlar servetlerini iki şekilde tutarlar: **Para** (nakit/vadesiz mevduat) veya **Tahvil**. Keynes'e göre paranın getirisi sıfırdır, tahvilin ise bir faiz getirisi vardır<sup>2</sup>.
  - **Para Tutma Nedenleri (3 Güdü):**
    1. **İşlem Güdüsü (Transaction Motive):** Günlük harcamalar için tutulan para. Gelir düzeyi ( $Y$ ) ile doğru orantılıdır<sup>3333</sup>.
    2. **İhtiyat Güdüsü (Precautionary Motive):** Beklenmedik durumlara (hastalık, kaza vb.) karşı tutulan para. Gelir düzeyi ile doğru orantılıdır<sup>4444</sup>.
    3. **Spekülasyon Güdüsü (Speculative Motive):** Paranın değer saklama aracı olarak kullanılmasıdır. Faiz oranları ile **ters** orantılıdır. Faizler yükseldiğinde tahvil almak daha karlı olduğu için spekülatif para talebi düşer; faizler düştüğünde ise tahvil fiyatları yüksek (faiz geliri düşük) olduğu için insanlar nakitte kalmayı (likiditeyi) tercih eder<sup>5555</sup>.
  - **Faiz Oranının Belirlenmesi:**
    - Para talebi eğrisi ( $M^d$ ) negatif eğimlidir (faiz düştükçe talep artar).
    - Para arzı eğrisi ( $M^s$ ) dikeydir (Merkez Bankası tarafından belirlenir).
    - Denge faiz oranı, para arzı ve talebinin kesiştiği noktada oluşur<sup>6</sup>.
  - **Likidite Tuzağı:** Faiz oranlarının çok düşük (sıfıra yakın) olduğu durumda, insanların faizlerin ileride yükseleceğini (tahvil fiyatlarının düşeceğini) bekleyerek servetlerinin tamamını nakit olarak tutmak istedikleri durumdur. Bu durumda para politikası etkisiz hale gelir<sup>7</sup>.
-

### 3. Para Talebi Teorileri

İktisatçıların "İnsanlar neden para tutar?" sorusuna verdikleri cevaplardır.

#### A. Klasik Miktar Teorisi (Fisher Yaklaşımı)

- **Değişim Denklemi:**  $M \times V = P \times Y$  (M: Para Arzı, V: Dolaşım Hızı, P: Fiyatlar, Y: Reel Gelir)<sup>14141414</sup>.
- **Görüş:** Paranın sadece **işlem amacıyla** (değişim aracı) talep edildiğini savunur. Faiz oranlarının para talebi üzerinde etkisi yoktur.  $\$V$  (dolaşım hızı) ve  $\$Y$  (gelir) sabit kabul edildiğinde, para arzındaki artış doğrudan fiyatları artırır<sup>15</sup>.

#### B. Cambridge Yaklaşımı

- Klasiklere benzer ancak insanların "tercih" yapma hakkını vurgular.
- Denklem:  $M^d = k \times P \times Y$  ( $k$ : gelirin nakit olarak tutulmak istenen oranı).
- Paranın **değer saklama** işlevini de kısmen kabul eder ancak faiz oranının etkisini yine de büyük ölçüde göz ardı eder<sup>1616</sup>.

#### C. Keynesyen Teori (Likitite Tercihi)

- Yukarıda 1. maddede detaylandırdığımız teori. En büyük farkı, **faiz oranlarının para talebi üzerindeki etkisini** (spekülasyon güdüsüyle) ortaya koymasıdır<sup>1717</sup>.
- Paranın dolaşım hızının ( $\$V$ ) sabit olmadığını, faiz oranlarına göre değiştigini savunur<sup>1818</sup>.

#### D. Baumol ve Tobin Modeli (Nakit Yönetimi)

- Keynes'in işlem amaçlı para talebini geliştirmiştir.
- Parayı elde tutmanın bir maliyeti (faiz kaybı) ve bir faydası (işlem kolaylığı/bankaya gitme maliyetinden tasarruf) vardır.
- **Önemli Sonuç:** İşlem amaçlı para talebi sadece gelire değil, **faiz oranlarına da duyarlıdır**. Faizler yükseldiğinde insanlar daha az nakit tutar, parayı bankada değerlendirdir<sup>19191919</sup>.

#### E. Modern Miktar Teorisi (Milton Friedman)

- Para talebini bir varlık (portföy) talebi olarak görür.
- Para talebini belirleyen temel faktör **Sürekli Gelir (Permanent Income)**'dir.
- Friedman'a göre faiz oranlarının para talebi üzerindeki etkisi Keynes'in dediği kadar büyük değildir, para talebi istikrarlıdır.
- Denkleminde sadece tahvil faizi değil, hisse senedi getirisi ve beklenen enflasyon da yer alır.