

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 edilir⁸⁸.
2. **Likidite:** Bir varlığın nakde dönüştürülme kolaylığıdır. Likiditesi düşük olan tahvillerin faizi daha yüksek olur (likidite primi)⁹⁹.
3. **Vergilendirme:** Vergiden muaf tahvillerin getirisi yatırımcı için daha cazip olduğundan, bu tahvillerin faiz oranları vergiye tabi olanlara göre daha düşük oluşur¹⁰¹⁰.

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 bekleniyordur¹¹¹¹¹¹¹¹.
 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 belirlenir¹²¹²¹²¹².
 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 eğimlidir¹³¹³¹³¹³.
-

1. Likidite Tercihi Kuramı (Liquidity Preference Theory)

Bu teori John Maynard Keynes tarafından geliştirilmiştir ve faiz oranının **para arzı ve para talebi** tarafından belirlendiğini savunur¹.

- **Temel Mantık:** İnsanlar servetlerini iki şekilde tutarlar: **Para** (nakit/vadesiz mevduat) veya **Tahvil**. Keynes'e göre paranın getirisi sıfırdır, tahvilin ise bir faiz getirisi vardır².
 - **Para Tutma Nedenleri (3 GÜDÜ):**
 1. **İşlem GÜDÜSÜ (Transaction Motive):** Günlük harcamalar için tutulan para. Gelir düzeyi (Y) ile doğru orantılıdır³³³³.
 2. **İhtiyat GÜDÜSÜ (Precautionary Motive):** Beklenmedik durumlara (hastalık, kaza vb.) karşı tutulan para. Gelir düzeyi ile doğru orantılıdır⁴⁴⁴⁴.
 3. **Spekülasyon GÜDÜSÜ (Speculative Motive):** Paranın değer saklama aracı olarak kullanılmasıdır. Faiz oranları ile **ters** orantılıdır. Faizler yükseldiğinde tahvil almak daha karlı olduğu için spekülasyon para talebi düşer; faizler düştüğünde ise tahvil fiyatları yüksek (faiz geliri düşük) olduğu için insanlar nakitte kalmayı (likiditeyi) tercih eder⁵⁵⁵⁵.
 - **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 oluşur⁶.
 - **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 gelir⁷.
-

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)¹⁴¹⁴¹⁴¹⁴.
- **Görüş:** Paranın sadece **işlem amacıyla** (değişim aracı) talep edildiğini savunur. Faiz oranlarının para talebi üzerinde etkisi yoktur. SV (dolaşım hızı) ve Y (gelir) sabit kabul edildiğinde, para arzındaki artış doğrudan fiyatları artırır¹⁵.

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 eder¹⁶¹⁶.

C. Keynesyen Teori (Likidite Tercih)

- Yukarıda 1. maddede detaylandırdığımız teori. En büyük farkı, **faiz oranlarının para talebi üzerindeki etkisini** (spekülasyon güdüsüyle) ortaya koymasındır¹⁷¹⁷.
- Paranın dolaşım hızının (SV) sabit olmadığını, faiz oranlarına göre değiştiğini savunur¹⁸¹⁸.

D. Baumol ve Tobin Modeli (Nakit Yönetimi)

- Keynes'in işlem amaçlı para talebini geliştirmişlerdir.
- 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 değerlendirir¹⁹¹⁹¹⁹¹⁹.

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.
- Denklemde sadece tahvil faizi değil, hisse senedi getirisi ve beklenen enflasyon da yer alır.