

13. Yatırım ve Finansal Aracılar

Çeviren: Murat KÜLEKÇİ

Finansal araçlar etkin çalıştıklarında hem tasarrufları hem de yatırımları artırıcı bir rol üstlenirler.

Giriş

ABD tarihi boyunca, sıradan insanlar daima Wall Street'e derin bir kuşkuyla bakmışlardır. Firmaların birleşmesi, borçlanma yoluyla satın almalar, egzotik güvenliklerin ticareti ve spekülasyon gibi finansal döngü ve alışverişler ABD ekonomisini daha verimli yapar mı? Ya da bütün bu New York finansörleri, ABD'nin ana direği olan çalışkan toplumun sırtından geçimini sağlayan parazitler mi? Büyük şirketlerin birleşmesinin sonucu ortaya çıkan firma küçülmesi ve geçici olarak işten çıkarmalar olduğu zaman, onlar maliyeti sıradan işçilere yüklemeler mi? Benzer şeyleri İstanbul'un tahta kalesi veya menkul kıymetler borsası için söyleyebilir miyiz?

Hiç kimse, Wall Street finansörlerinin para kazanma çok isteki olduklarını ve bazılarının bu konuda çok hırslı ve olağanüstü derecede istekli olduklarını inkâr etmez. Tüm dünyadaki çalışma ortamlarında ve idari birimlerde olduğu gibi Wall Street de de çok sayıda hatalar yapılmıştır. Hem Wall Street hem de dünyanın diğer finansman piyasalarındaki bu çılgınlıklar ekonomiye katkı yaparlar. Tüm ekonomilerde geleceğe yatırım yapmayı kolaylaştırırlar.



Bu bölümde finansal araçların yatırım yapmayı kolaylaştırmadaki rolünü ve ekonomide yatırımın rolünü inceleyeceğiz. Bu bölümde hükümetin yatırım kararlarını

etkileyen faktörleri ve finansal pazarların bir ekonomiye yatırım yapmayı nasıl kolaylaştırdığını öğreneceğiz.

Bu bölümde yatırım ve finans içerisindeki birçok temel kavramları öğreneceğiz. Örneğin aşağıda sıralanan gerçek dünya sorularına cevaplar arayacağız.

1. Niçin yatırım harcaması diğer faktörler dışında faiz oranına bağlıdır?
2. Esnaf ve ev sahipleri neden enflasyon dönemlerinde hatta yüksek enflasyon oranlarında borç almak isterler?
3. Bankalar ve diğer finansal araçlar riskin sırta kadem basmış gibi görünmesini nasıl sağlarlar?
4. Finansal kuruluşların olmaması durumunda ekonomideki yatırımların çoğu niçin başarısız olurdu?
5. Günümüzde çok nadir ortaya çıkan 1929'un büyük krizi zamanında sağlıklı ve kazançlı bankalardan mevduat sahipleri niçin mevduatlarını geri çektiler? Aynı durum 2001'de Türkiye'de, 2009'da ABD'de neden meydana geldi?

Yatırım, maliyeti bugün yüklenen fakat gelecekte fayda sağlayan bir faaliyet olarak tanımlanır. Bir firma yeni bir üretim tesisi inşa ederse masraflar bugün ortaya çıkar fakat gelecekte gelir getirecektir. Üniversite öğrencileri gelecekte daha yüksek bir kazanç sağlamak uğruna bugün öğrenimlerini görmek amacıyla masrafa katlanmaktadır. Bir hükümet gelecekte bir hidroelektrik güç santraline sahip olmak için bir baraj inşa ederek bugün harcama yapmakta, masrafa katlanmaktadır. Bütün bunlar yatırım örnekleridir. Gayrisafi yurtiçi harcamalarında özel yurtiçi yatırım düşünüldüğünde, yatırım terimini burada daha geniş anlamda kullanmaktayız. Burada yatırım, maliyeti bugüne yüklenen fakat gelecekte fayda sağlayan üniversite eğitimi gibi, herhangi bir kesim tarafından yapılan bir faaliyettir.

Yatırım kararlarının nasıl verildiğini anlamak için faiz oranları hakkında bilgi sahibi olmamız gerekir. Bu bölümde nominal ve reel faiz oranları hakkında bilgi edineceğiz. Nominal faiz oranları piyasada gerçekleşen gerçekten yüklenilen oranlardır. Reel faiz oranları ise enflasyonun etkisinin elemine edildiği faiz oranlarıdır. Bu bölümde, reel faiz oranlarının yatırımları nasıl etkilediğini göreceğiz. Reellik prensibinin uygulaması yapılacak, firma kararının gerçek değeriyle ilgilenilecektir.



Bankalar, mevduatlar ve krediler gibi borçlar, ve sigorta şirketleri gibi finansal kurumlar ve sigorta şirketlerinin hepsi bir ekonomide yatırım yapmayı kolaylaştırmak adına önemli rol oynarlar. Bütün bu organizasyonlar tasarruflardan fonları alır ve yatırımcılara onları kanalize eder. Finansal araçlar olarak isimlendirdiğimiz bu kurumların yatırımla alakalı riski azaltmaya ve ekonomide daha büyük hacimde yatırımların meydana gelmesine yardım ettiğini göreceğiz.

Yatırım: Bilinmeyene Bir Dalış

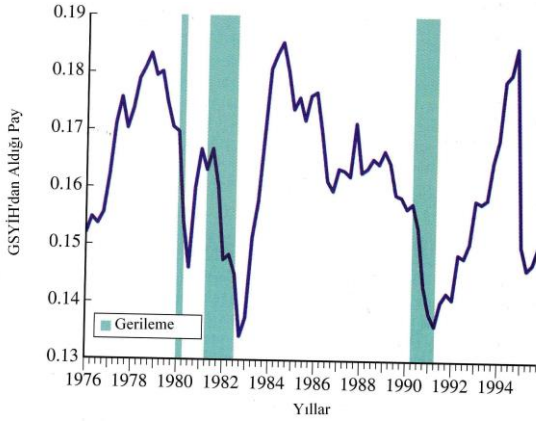
Yatırımları, masrafları bugün üstlenilen fakat gelecekte kazanç sağlayan faaliyetler olarak tanımladık. Yatırımlar zaman içerisinde gerçekleşen alışverişleri içerir. Firmalar ya da fertler gelecekte kazanç sağlama ümidiyle bugün yapılan masraflara katlanırlar. Fakat yatırım kararlarında önemli olan husus kazancın gelecekte olması ve kesinlikle bilinmemesidir. Yatırımlar bilinmeyene bir dalıştır.

Birkaç örnek düşünelim. Bir otomobil firması, ürettiği arabalarına gelecekteki talebini artırmak amacıyla yeni bir model araba piyasaya çıkardığında risk almaktadır. Yeni modelin popüler olmadığını, ya da ekonomide durgunlukla birlikte tüketicilerin bütün arabalar için satın alımlarını azalttığını düşünelim. Firma makul olmayan bir yatırım kararı vermiş olacaktır. Diğer bir örnekte hükümetin nükleer santraller inşa ettiğini fakat toplumun bu santrallerin güvenli olmadığını ve kapanması gerektiği konusunda karar verdiğini varsayalım. Bu durumda hükümet bu yatırımla kaynakları boşa harcamış olacaktır.

Gelecek belirsiz olduğu için firmalar ve fertler gelecekle ilgili tahminlerini sürekli olarak yenilerler. Bazen yatırımcılar iyimser olabilir ve yatırım harcamalarını artırmaya karar verir. Başka bir zaman kötümser olabilirler ve yatırım harcamalarını azaltabilirler. Bazen bu ruh halindeki değişimler oldukça ani bir şekilde olabilir ve yatırım harcamalarında keskin dönüşlere yol açabilir. John Maynard Keynes ruh hallerindeki bu keskin değişimlerin genellikle mantıksız olduğunu ve belki de en temel ve birincil içgüdülerimizi yansıttığını vurgulamıştır. O, bunu “yatırımcıların içgüdüleri” olarak isimlendirmektedir.

Firmalar, olayların gelecekteki durumlarını tahmin etmeye çalışmak için mevcut gelişmelere dikkatli bir şekilde bakacaktır. Mevcut ekonomik büyüme yavaş ise firmalar gelecekte de yavaş olacağını tahmin edebilir. Diğer taraftan ekonomik büyümede artış varsa firmalar daha iyimser olabilir ve yatırım harcamalarını artırabilir. Yatırım harcaması, ekonomik büyümenin mevcut gidişiyle yakından ilgili olmaya meyyleder. Yatırım harcaması teorilerinden birisi olan “hızlandırıcı teori” reel GSYİH'nın yatırım harcamaları üzerindeki beklenen rolüne vurgu yapar. Reel GSYİH büyüklüğü yüksek olarak tahmin edildiğinde firmalar tesis ve donanımlarına yaptıkları yatırımların kar getirebileceğini tahmin eder ve bu yüzden toplam yatırım harcamalarını artırır.

Hem gelecek için yapılan tahminler ve hem de yatırımcıların içgüdülerinin, GSYİH'daki büyümeyle birlikte hareket etmesi kuvvetle muhtemeldir. Bu nedenlerden dolayı yatırım harcamalarının GSYİH'nın çok ani değişen bir unsuru olacağını beklemekteyiz. Bu beklenti Şekil 13.1'de net bir şekilde görülmektedir..



Şekil 13.1. 1976–1995 yılları arasında ABD'de yatırım harcamalarının GSYİH'daki payı

Şekil 13.1, 1976'dan 1995'e kadar ABD GSYİH'sının payı olarak toplam yatırım harcamalarını göstermektedir. Bu grafik ile ilgili bazı noktalara vurgu yapmak gerekir. İlki, bu dönem içinde GSYİH oranlarındaki yatırımın payı yaklaşık %13 gibi düşük bir orandan yaklaşık %19 gibi yüksek bir orana çıkmıştır. İkincisi, yatırım harcamalarındaki bu değişimler kısa dönemler içinde sıkça meydana gelmektedir. Ekonomideki daralma dönemlerinde yatırım harcamaları ani olarak düşmüştür. Ekonomik daralmanın olduğu zamanlarında düşen, ekonomik büyümenin yüksek olduğu yıllarda ise artan yatırım harcamaları oldukça yüksek iniş çıkışlar göstermiştir.

Nominal ve Reel Faiz Oranları

Hayatımızda her gün faiz oranlarıyla iç içeyiz. Örneğin bankaya 100 TL yatırırsanız ve bankanın size ödeyeceği faiz oranı yıllık %6 ise o zaman yılın sonunda siz 106 TL'ye sahip olacaksınız (100 TLx1,06).

Faiz oranlarının çok bilindik örnekleri vardır. Siz bankadan üniversite harcı için para ödünç alırsanız banka sizden aldığımız parayla

birlikte hesaplanan faiz miktarını geri ödemenizi isteyecektir. Bir bilgisayar şirketi yeniliklere adapte olmak yeni teknoloji ürünlerini satın almak için bir bankadan kredi çekerse aldığı fonu bankaya oluşan faiz ile birlikte geri ödemek zorunda kalacaktır. Ya da siz bir şirket veya devletten bir bono satın alabilirsiniz. Bono, satın alan kişiye gelecekte para ödeme önerisidir. Yıllık %6 faiz oranıyla 1000 TL'lik bono satın alırsanız hisse senedi çıkaran yatırım şirketi ya da devletten gelecek yıl 1060 TL (1000 TLx1,06) alacaksınız demektir.

Piyasadan ödünç alınan faiz oranları nominal faiz oranlarıdır. Bunlar firmaların ya da fertlerin ödünç aldıkları ya da verdikleri gerçek faizlerdir. Ekonomide çok farklı faiz oranları vardır.

Enflasyon olduğunda ödünç alma ya da ödünç vermenin gerçek maliyetini ölçmek için fiyatlardaki değişimin düzeltilmesinin önemli olduğunu gördük. Bu reel faiz prensibinin bir uygulamasıdır.

İnsanlar için önemli olan, gelir ya da paranın satın alma gücü veya paranın gerçek değeridir. Paranın görünen değeri değildir. Ekonomistler reel ve nominal faiz oranları arasındaki farkın enflasyondan ileri geldiğini belirtirler.



Reel faiz oranı, nominal faiz oranından enflasyon oranının çıkarılmasıyla elde edilen oran olarak tanımlanır.

Reel faiz = Nominal oran – Enflasyon oranı

Örneğin nominal oran %6 ve enflasyon oranı %4 ise, reel faiz oranı %2'dir (6 – 4 = 2).

Reel faiz oranının ne anlama geldiğini anlamak için şu örnek üzerinde düşünelim. 100 TL'mizin olduğunu ve enflasyon oranının %4 olduğunu düşünelim. Bu, gelecek yıl sizin aynı satın alma gücüne sahip olmak için 104 TL elinizde tutmak zorunda olduğunuz anlamına gelir. Siz şimdi %6 faiz ödeyen bir bankaya 100 TL yatırırsanız, yılın sonunda 106 TL'ye sahip olursunuz.

Şimdi bir yıl sonraki gerçek kazancınızı hesaplayalım. 100 TL ile başlayıp yılın sonunda 106 TL elinize geçti. Elinizdeki parayı 6 TL artırdınız. Fakat enflasyondan dolayı kaybınız olan 4 TL'yi hesaba kattığınızda kazancınız sadece 2 TL'dir (6 TL- 4 TL). Kazandığınız reel faiz oranı, 100 TL'ye enflasyon için ayarlanan nominal oran %2 yada 2 TL'dir. Benzer hesaplamalar para ödünç alan fertlere ya da firmalara da uygulanır. Bir firmanın, %6 enflasyon olduğu bir dönemde %10 faiz oranıyla 100 TL ödünç aldığını varsayalım. Firma yılın sonunda 110 TL geri ödeyecektir (100 TL x 1,10). Fakat ödünç alan, enflasyon yüzünden değeri azalan TL ile fonu geri ödüyor olacaktır. Enflasyon %6 olduğu için ödünç veren, enflasyonla paranın düşen değerini korumak için 106 TL (fazladan 6 TL) almak zorunda kalacaktır. Sadece 4 TL kazanır (10 TL-6 TL).

Reel faiz oranının nominal faiz oranı eksi gerçekleşen enflasyon oranı olarak tanımladık. Ancak firmalar ya da fertler ödünç para aldıkları veya verdiklerinde

enflasyon oranının gelecekte ne olabileceği konusunda ki beklentilerine göre hareket etmelidirler. Verilen bir nominal faiz oranı için beklenen reel faiz oranını nominal oran eksi beklenen enflasyon oranı olarak tanımlayabiliriz. Bu, ödünç alma ya da ödünç vermelerde uygulanan reel orandır.

Kişilerin tahmin ettikleri enflasyon oranını kesin olarak bilmediğimiz için reel faiz oranlarını hassas bir şekilde tespit etmek güçtür. Enflasyon beklentilerini ölçmek için yaygın bir yaklaşım, fertlerin beklentilerinin geçmiş üzerine dayandığını varsaymaktır.



Tablo 13.1'de 10 ülke için ekonomist magazinden elde edilen veriler ve bu fikre dayanan beklenen reel faiz oranları tahminleri sunulmaktadır. İlk sütunda üç aylık borçlanma faiz oranları ve ikinci sütunda son üç ay boyunca enflasyon oranları görülmektedir. Son sütunda faiz oranından enflasyon oranı çıkarılarak her bir ülkede beklenen reel faiz oranlarının tahminleri görülmektedir. Varsayımımız kişilerin son 3 ayda gerçekleşen enflasyon oranlarını tahmin etmesidir.

Çizelge 13.1. Beklenen Reel Faiz Oranları, 2014, Eylül (yüzde)

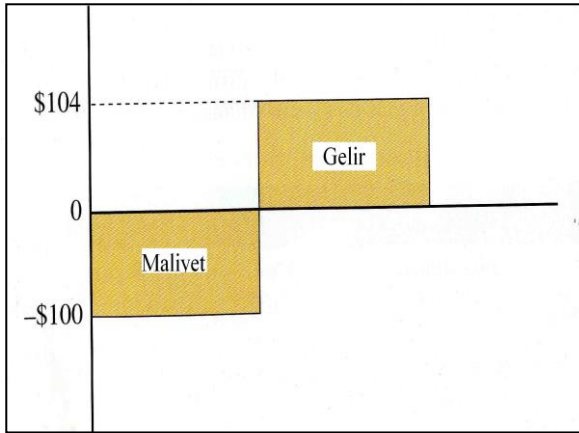
Ülkeler	Nominal Faiz Oranı	Enflasyon Oranı	Tahmin Edilen Reel Faiz Oranları
Avustralya	2,50	3,00	0,50
Kanada	1,00	2,00	1,00
Danimarka	0,20	0,50	0,30
Fransa	0,05	0,30	0,25
Almanya	0,05	0,80	0,75
İtalya	0,05	-0,20	0,25
Japonya	0,00	3,30	-3,30
İspanya	0,05	-0,20	0,25
ABD	0,25	1,70	-1,45
Türkiye	8,25	8,86	-0,61

Kaynak: <http://www.tradingeconomics.com/country-list/interest-rate>

Çizelge 13.1 beklenen reel oranlardan nominal faiz oranlarını ayırt etmek için önemli olduğunu gösteriyor. Örneğin Türkiye %8,25 ile en yüksek nominal faiz oranına sahip olan ülkelerden biriydi. Fakat beklenen reel faiz oranı, gruptaki en düşük olan ülkelerden biridir.

Yatırım Harcaması ve Faiz Oranları

Yatırım harcaması ve faiz oranları arasındaki ilişkiyi anlamak için basit bir örnek verebiliriz. Bir firma bugün bir projeye 100 TL yatırabilir. Gelecek yıl geri 104 TL alabilir. Enflasyon olmadığını varsayalım. Yani bugünkü ve gelecek yılki 1 TL aynı satın alma gücüne sahip olacaktır. Şekil 13.2 bu yatırımı göstermektedir. Bugünkü yani başlangıçtaki bir maliyet ortaya çıkarken, getiri bir sonraki dönemde yani gelecek yıl ortaya çıkar. Firma bu yatırımı yapmalı mıdır? Bu yatırımın yapılıp yapılmayacağına karar vermek için fırsat maliyeti prensibi hesaba katılır.



Şekil 13.2. Bugün 100 \$'lık maliyetle gerçekleşen, gelecek yıl 104 \$ gelir getirecek tipik bir yatırım.

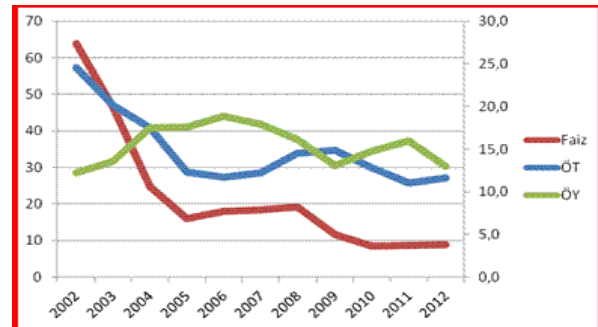
Şayet firma yatırımı yaparsa, takip eden yıl 104 TL almak için 100 TL vermeli. Ancak 100 TL diğer amaçlar için kullanılabilir. Örneğin ekonomideki faiz oranının %3 olduğunu varsayalım. O zaman firma %3'le onu borç verirse 1 yıl içinde 103 TL geri alacaktı. Faiz oranı, yatırımın fırsat maliyetini ölçmeyi sağlar.

Bu durumda yatırım firma için faydalıdır. Firma yatırım projelerinden 4 TL'lik (104-

100) bir net gelir kazanacaktır. Aksi takdirde firma parayı ödünç vererek sadece 3 TL kazanacaktı. Yatırımdan elde edilen net gelir fonların fırsat maliyetini aştığı için firmanın yatırım yapması daha makul olur.

Ancak ekonomideki faiz oranını %6 olduğu zaman 4 TL'lik bir yatırımdan elde edilecek net gelir, parayı ödünç vererek elde edeceği gelir olan 6 TL'lik fırsat maliyetinden daha düşük olacaktır. Firmanın yatırımı yapması değil parayı ödünç vermesi kendisi için uygun olur. Daha yüksek faiz oranıyla yatırım, en karlı faaliyet biçimi değildir.

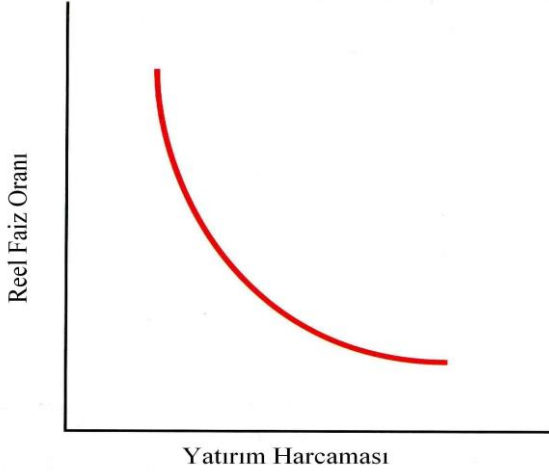
Ekonomide farklı gelirlere sahip milyonlarca yatırım projesi vardır. Tablo 13.2'de yer alan A'dan E'ye kadar isimlendirilen bir dizi yatırım düşünelim. %2'lik faiz oranında sadece A yatırımı, karlı değildir. Bütün diğer yatırımlar fonların fırsat maliyetinden daha yüksek bir gelire sahiptir. Şayet faiz oranı %4'e çıkarılsaydı hem A hem de B karlı bir yatırım olmazdı. Yatırım C %6'lık faiz oranında karlı olmayanlar listesine ilave edilecekti. D yatırımı %8 oranında bunlara ilave edilecekti. Şayet faiz oranı %9'u aşsaydı bütün yatırımlar karsız yatırım olacaktı. Firmalar net geliri, maliyetini geçtiği sürece yatırımın fırsat maliyetiyle net gelirini mukayese edecektir. Faiz oranı düştükçe yatırımlar daha karlı olacaktır.



Ekonomideki toplam yatırım harcamaları seviyesi faiz oranı arttıkça azalacaktır. Şekil 13.3'te yer alan grafik, faiz oranı ve yatırım arasında ki ilişkinin ters ya da aşağı doğru eğimli olduğunu göstermektedir. Gerçekte reel yatırım harcaması, reel faiz oranıyla ters bir ilişkiye sahiptir. Bu önemli noktayı anlamak için başlangıçtaki örneğe geri dönelim. Gelecek yıl 104 TL olacak, 100 TL'lik yatırım vardı.

Çizelge 13.2. Yatırımdan Elde Edilen Gelirler

Yatırım	Maliyet (TL)	Gelir (TL)
A	100	101
B	100	103
C	100	105
D	100	107
E	100	109



Şekil 13.3. Faiz Oranları ve Yatırımlar

Faiz oranı %3 ve enflasyon yoktu. Enflasyon olmadığı için hem nominal hem de reel faiz oranları birbirine eşittir. Nominal ve reel oranlar sadece enflasyon olduğunda birbirinden farklıdır. Bu durumda firma yatırımı 4 TL olan net gelirine baktı onu %3'lük reel faiz oranıyla mukayese etti ve yatırımın karlı olduğuna karar verdi.

Şimdi ekonomideki reel faiz oranı ve yatırım projesinin aynı fakat enflasyonun %2 olduğunu varsayalım. Yatırım projesi hala 100 TL'ye mal olacak fakat yılda 106 TL'lik gelir sağlanacaktır. Enflasyon %2 olduğu için 2 TL artacaktır. Ekonomideki nominal faiz oranı, reel faiz oranı (%3) ile enflasyon oranının (%2) toplamı olan %5'e eşittir.

Firma önceden olduğu gibi aynı kararı hassas bir şekilde verecektir. Şayet 6 TL'lik nominal net gelirini, %5'lik nominal faiz oranıyla mukayese ederse yatırım karlı olacaktır. Ekonomideki hem nominal net gelir hem de nominal faiz oranları %2'lik enflasyon oranı kadar arttığı için firma önceki gibi benzer durumla karşı karşıya kalır.

Yatırım harcaması reel faiz oranlarıyla negatif bir ilişkiye sahip olduğu için bu nominal faiz oranlarının gerçek maliyetin iyi

bir göstergesi olmadığı anlamına gelir. Nominal faiz oranı %10 enflasyon oranı %9 ise faiz oranı %1 düşüktür. Şayet bir firma %1'den daha büyük bir reel net gelir getiren bir projeye sahipse firma bu yatırımı üstlenmek isteyecektir. Enflasyon nominal net gelir ve nominal faiz oranını eşit oranda artıracaktır. Firma reel faiz oranlarıyla yatırım projesinden elde edeceği beklenen reel net gelirini mukayese ederek yatırım kararını verecektir.



1970'li yıllarda California'daki ev sahipleri bu mantığı anladı. Onlar banka faiz oranları %10'u geçtiğinde bile bankalardan kredi alarak evler satın almaya devam ettiler. Onların böylesine yüksek bir oranda kredi çekmeye istekli olmalarının sebebi ev fiyatlarının %10'dan daha fazla yükseldiğini görmüş olmaları ve bu yüksek gelirin gelecekte de devam edeceğini tahmin ediyor olmalarıydı. Örneğin ev fiyatlarının yılda %12 yükseleceğini tahmin etselerdi %10 oranında ödünç alarak tam tamına %2'lik kazanç elde edebilirlerdi. Onlar reel faiz oranının gerçekte %2 olduğunu hesapladılar. Aslında bankaların kendi paralarını almaları için onlara ödeme yaptıklarını düşündüler. Bu California da ev sahibi olmak isteyenlerin sayısını artırdı ve ev fiyatlarının yükselişi duruncaya kadar devam etti.

Toplam yatırım harcamalarının birkaç farklı teorileri hem dolaylı hem de direkt olarak faiz oranlarının rolünü vurgular. Harvard üniversitesinden Dale Jorgenson'un öncülük ettiği neoklasik yatırım teorisinde reel faiz oranları ve vergiler yatırım harcamasını tespit etmede önemli bir rol oynar.

Yatırımın Q teorisi orijinal olarak Yale üniversitesinden Nobel Lavrate James Tobin tarafından geliştirilmiş olup dış görünüşte neoklasik teoriden biraz farklı görünüyor. Bu teori stok fiyatları yükseldiğinde yatırım harcamalarının arttığını belirtmektedir. Bir firmanın hisse fiyatları yükselirse, avantajlı fiyattaki hisselerinin yeni pay senetlerini çıkarabilir. Ve yeni yatırımı üstlenmek için avantajını kullanabilir. Son araştırmalar reel faiz oranları ve vergilerin Q teorisindeki gibi önemli bir rol oynadığını ortaya çıkardı. Ve Q teorisi ile neoklasik teori arasında yakın bir ilişki olduğunu gösterdi.

Finansal Aracı Yatırımı Nasıl Kolaylaştırır

Ekonomideki yatırım harcamaları sonuçta tasarruflardan oluşur. Ev halkı gelir elde ettiğinde bu gelirin bir kısmını tüketir, kalan kısmını tasarruf eder. Bu tasarruflar ekonomideki yatırımlar için gerekli olan fonların kaynağını oluşturur.

Finansal Araçlar Niçin Ortaya Çıkar

Gelecek için yatırım yapan ev halkı yatırım yapan firmalardan farklı motivasyonlara sahiptir. Tipik bir aile hayatlarının geri kalan kısmında ya güvenliklerini ya da çocuklarının eğitimi için tasarruf yapıyor olabilirler. Genelde böyle bir aile ömür boyunca yaptıkları tasarrufları tehlikeye atan riskli yatırımları üstlenmek istemez. Ayrıca acil durumlarda tasarrufların hazır bulunmasını (Ekonomistler likit olarak isimlendirirler) ve kolayca onlara ulaşabilmeyi isterler. Örneğin bir banka hesabında biriktirilen fonlar ev halkı için bir likidite kaynağı sağlar bu fonlara her zaman ulaşabilirler.

Ekonomide yatırım yapan iş adamları ve firmalar oldukça farklı davranışlara

sahiptirler. Tipik olarak onlar risk alırlar. Onlar gelecekteki vizyonlarını ortaya çıkarma ve kendilerine çok para kazandırma uğruna kumar oynarlar. Onlar genelde uzun bir süre bağlayabilecekleri fonlara ihtiyaç duyarlar. Örneğin gökdelenler ya da büyük gazinolar inşa etmek isteyen bir girişimci projelerinin temeli atılmadan önce bile birkaç yıl finanse edilmesi gerekebilir.

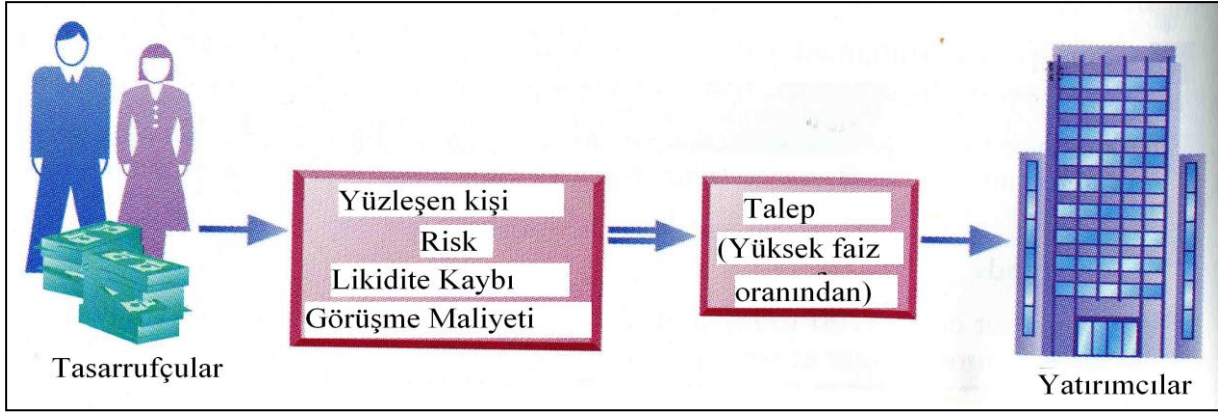


Şimdi bireysel girişimcilerin fonlarını doğrudan bireysel tasarruflardan temin ettiklerini varsayalım. Ne büyük bir kâbus olurdu. İlk olarak, girişimciler büyük ölçekli bir proje için yeterince fon elde etmek amacıyla binlerce tasarrufçu ile görüşme yapmak zorunda kalırdı. Bu görüşmeler çok pahalı olurdu. İkincisi, tasarruflar gerçekleştireceği riskli bir projeye sahip tek bir girişimciye bütün fonlarını ödünç verselerdi, aşırı derecede yüksek risk ile yüz yüze kalacaklardı. Böyle yapmakla sadece bütün fonlarını tek bir projeye bağlamayacaklar aynı zamanda yatırımcıların kararlarını da güçlüklerle denetleyebileceklerdi. Girişimcilerin paralarını çalmayacağını nereden bilebilirlerdi ki. Son olarak, bu yatırımın likit olması mümkün değildi. Fonlar büyük projeye bağlansaydı, ev halkı acil durumlarda onlara ulaşamazdı.

Bu şartlarda ev halkı görüşme maliyeti, risk ve likidite eksikliği için bunları telafi edecek

kadar aşırı yüksek faiz oranları talep edecektir. Bu yüksek faiz oranları bir girişimcinin kar yapmasını imkânsız kılacak ve hiç kimse yatırım yapmak istemeyecektir.

Toplum tasarruflarını karlı yatırımlara dönüştüremeyecektir. Şekil 13.4 bu ikilemi göstermektedir. Toplum, koordinasyon problemini nasıl çözebilir.



Şekil 13.4. Tasarrufçu ve Yatırımcılar

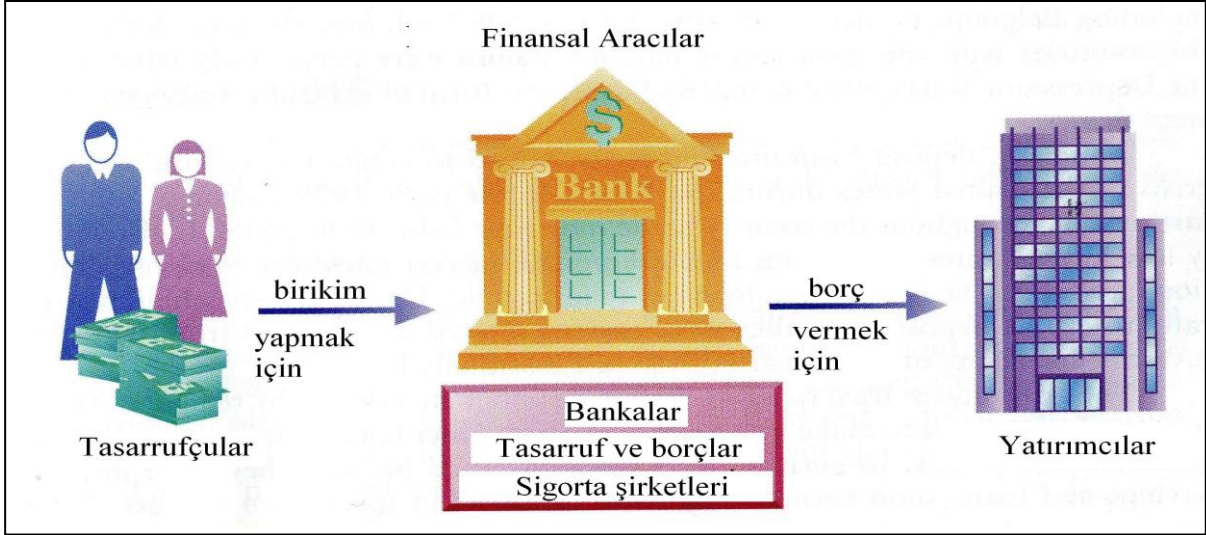
Bu durumda toplumun ihtiyaç duyduğu şey; maliyetleri azaltabilen, yatırımları denetleyebilen, riskleri azaltabilen ve likidite sağlayan araçlardır. İyi ki modern ekonomiler, tam olarak böyle kurumları geliştirdi. Finansal araçlar, bankalar, tasarruf ve krediler, sigorta şirketleri, para piyasası karşılıklı fonları ve diğer birçok finansal kurumlardır. Bu kurumlar tasarrufçulardan fonları alır ve iş adamları ve fertlere borç verir. Örneğin yerel bir banka tasarrufçulardan birikimleri kabul eder ve fonları yerel işler için borç vermek için kullanır. Tasarruf ve borç veren kurumlar tasarruf hesaplarındaki birikimleri kabul edecektir. Ve özellikle konut için ödünç vermede bu fonları kullanır. Sigorta şirketleri sigorta için fertlerin prim ödemelerini kabul eder. Onlar yatırımlarından gelir kazanmak için primleri iş sahiplerine ödünç verir. Bu sayede fertlerin sigorta poliçesi üzerinden ödenecek paralarını geri ödeyebilir. Şekil 13.5 finansal araçların tasarrufçu ve yatırımcılar arasındaki arabirimi nasıl oluşturduklarını göstermektedir.

Bu kurumlar tasarrufçuların fonlarını havuzda biriktirirler. Fonları havuzda biriktirerek ve bireysel işlere borç vererek finansal araçlar görüşme maliyetini azaltırlar. Ayrıca hem yatırımları denetler, hem de denetim için uzman sağlarlar. Ayrıca bankalar gibi bazı finansal araçlar ailelere

likidite sağlarlar. Normal şartlarda aileler aynı zamanda paralarını almak için hepsi bir bankaya yönelmediğinden dolayı bankalar fonların çoğunu ticaret yapmak için ödünç verebilir. Ve birikimciler tarafından fonların aniden geri çekilmesi durumunda bankalar ellerinde daima fon bulundurmaktadırlar.

Fonları havuzda biriktirerek ve uzmanlık kazanarak, finansal araçlar maliyetleri azaltabilir ve likidite sağlayabilir. Fakat riski nasıl azaltır? Finansal araçlar, riski çeşitlendirme stratejisiyle azaltır. Yani, yumurtalarının hepsini tek bir sepete koymazlar.

Riski azaltmadaki sır, gelirleri birbirinden bağımsız, çok sayıda projelere yatırım yapmaktır. Buradaki bağımsızlıktan kasıt bir projeden elde edilen gelirin diğerinden elde edilen gelirle ilgisinin olmamasıdır. Ortalama kazancı %8 olan çok sayıda projeye yatırım yapan bir banka düşünelim. Ancak her bir proje riskli ve hem yüksek hem de daha düşük gelir getirebiliyor. Bu projelerden elde edilen gelirler bağımsız oldukları sürece daha yüksek gelire sahip projeler, daha düşük gelirli olan eşit sayıdaki projelerle karşılanacaktır. Bazı projeler üzerindeki kötü şans, diğerleri üzerindeki iyi şansla karşılanacaktır. Çok sayıda projeye sahip bankanın %8 gelir kazanacağına güvenilebilir.



Şekil 13.5. Finansal Aracılar

Finansal aracılar kesinlikle bu mekanizmayla riski azaltabilir. Ailelerden aldıkları fonları kullanarak finansal aracılar çok sayıda projelere yatırım yaparlar. Her aile çoğu projede küçük bir paya sahiptir. Hiçbir ev halkı bunu kendi başına yapamayacaktı. Fakat çoğu ev halkı finansal araçlarda birikimlerini değerlendirirlerse, finansal aracılar yaygın oranda projelere yatırım yapabilir ve ev halkı için riski azaltabilir.

Sigorta aynı prensiple çalışır. Bir yangın sigorta şirketi çoğu kişiden sigorta primi kabul eder. Riskini azaltmak için çeşitlendirme prensibini kullanır. Bütün evler aynı yıl yanıp kül olmayacaktır. Bankalar da tasarrufları kabul ettiğinde bu prensibi kullanır. Kişisel birikimciler verilen bir günde fonları geri çekmek istemeyebilirken, bankalara bütün tasarrufların aynı gün gelmeyeceğine güvenilebilir.

Elbette çeşitlendirme prensibi olaylar bağımsız olduğunda iyi çalışır. Bazı olaylar bağımsız değildir ve çoğu sigortalanamaz. Örneğin bir sigorta şirketinin sadece Los Angeles bölgesinde deprem sigortası politikasını oluşturması akıllıca olmayacaktır. Şayet deprem olsaydı firma birçok ödemeye karşı karşıya kalacaktır. Banka kredileri bile tamamen bağımsız değildir. Bir ekonomik bunalım dönemi boyunca çoğu firmalar kötü zamanlarda eş zamanlı olarak şanssız olacak ve bankalar borçlarını ödemedi güçlülere sahip birçok firmayla yüz yüze kalacaktır.

Finansal Aracı Aksak Çalıştığında

Finansal aracı mükemmel bir sosyal icat gibi görünse bile bazen yanlışları olabilir. Öyle olduğunda ekonomi, ekonomik faaliyetlerin bozulan koordinasyonundan zarar görür. Finansal aracılığın başarısızlığının birçok önemli örnekleri var olmuştur. 1930'daki büyük kriz sırasında meydana gelen ticari banka başarısızlığı ve 1980'deki tasarruf ve kredi krizleri bu örneklerdendir. Türkiye'de meydana gelen 2001 krizindeki bankalar benzer bir durum ile karşı karşıya idiler.

1930'lar boyunca büyük krizin ilk günlerin de ABD'deki çoğu banka, özellikle kırsal alandaki çiftçilere ve iş adamlarına kredi verdi. Bu tasarrufları (mevduat sahiplerini) endişelendirdi ve bankaların yakında kapılarını kapatacağı tasarrufların bütün fonlarını kaybedeceği konusunda söylentiler başladı. Bu bütün tasarrufların paralarını aynı anda geri çekmeye çalışarak bankalardan kaçışlara sebep oldu.

Böyle bir durumda banka karlı ya da karsız, çalışmasını devam ettiremez. Finansal aracılar olarak bankalar tasarruflarından alarak ve başkasına ödünç para vererek kar elde ederler. Bu fonların %100'ünü asla ellerinde tutmazlar böylece bankalardan toplu olarak para çekmeler binlerce sağlıklı bankaları kapattı ve ülkenin büyük bir kısmında tüm banka sistemini tahrip etti. Çoğu çiftçi ve esnaflar artık bir kredi kaynağı bulamadı. Bir ekonomist olan Ben

Bernanke'nin vurguladığı gibi finansal sistemdeki bu hata büyük krizdeki kadar şiddetli bir hata olmasına neden oldu.

Bu olayın tekrarlanmasını önlemek için ABD hükümeti bankalar, tasarrufçular ve borç verenler için mevduat sigortası sağladı. Bu sigorta 100.000 dolara kadar tasarrufları garanti eder. Türkiye'de bu miktar 50.000 TL'dir. Herkes tasarruflarının güvende olduğunu bildiği için artık bankalardan toplu para çekişi olmamaktadır. Büyük kriz boyunca banka aksaklıkları dünyanın her yerinde oldu.

1931'de Avusturya'nın en büyük bankası olan Creditanstalt'ın çöküşünden sonra dramatik bir panik yaşandı. Bankacılık paniği Belçika, Fransa, Almanya, İtalya ve Polonya dâhil Avrupa'daki bütün ülkelerde ortaya çıktı. Araştırmalar, kriz tarafından özellikle en fazla hasar gören ülkelerin, en çok bankacılık paniği yaşanan yerler olduğunu ortaya çıkarmıştır. Bugün çoğu ülkeler paniği önlemek için bazı mevduat sigorta türlerine sahiplerdir.

Mevduat sigortası 1980'lerde şaşırtıcı bir şekilde ABD'deki tasarruf ve borç krizleri yaratmaya yardım etti. 1970'lerin başında ülkenin her yerinde tasarruf ve kredi kurumları nispi olarak düşük faiz oranlarında ailelere ipotekli kredi verdi. 1970'lerin sonlarında nominal faiz oranları enflasyon arttıkça ani bir şekilde yükseldi. Tasarruf ve kredi verenler sıkıntıdaydı. Onlar mevduatı kendilerine çekebilmek için yüksek faiz oranları vermek zorunda kaldılar. Fakat onlar geçmişteki yatırımlarından düşük oranda faiz kazanıyorlardı. Bu kurumların büyük bir kısmı iflas etti.

Hükümet daha fazla kar elde etme amacıyla ev sahibi olma dışındaki diğer kıymetli mallara yatırım yapılmasına izin vererek ve düzenlemeleri azaltarak, tasarruf ve borç endüstrisine yardımcı olmaya çalıştı. Mevduat sahipleri sigortalı oldukları için ilgilenmediler. Tasarruf ve krediler kısa süre içerisinde spekülasyon gayrimenkul ve diğer riskli projelerde agresif yatırımcı oldular. Çoğu dürüst olmayan yatırımcılar tasarruf ve

kredi endüstrisine cezp edilmeye çalışıldı. Ne yazık ki çoğu yatırım projeleri çöktü ve hükümet, ABD ekonomisine yaklaşık 100 milyar dolarlık bir maliyete sahip birçok tasarruf ve kredileri serbest bırakmaya zorlandı. Ancak mevduat sahipleri mevduat sigortası ile korunduğundan tasarruf ve kredi kurumlarının çöküşünden doğrudan etkilenmediler.

1990'da Japonya da benzer problemlerden etkilendi. En büyük 8 ipotekli kredi veren kurumlarının 7'si gayrimenkul piyasasının düşmesinin kurbanı oldu ve 1995'te iflas etti. Hükümet bu şirketleri kurtarmak için ve finans piyasasındaki daha fazla çatlama önlemek için vergi ödeyenlerin fonlarındaki yaklaşık 13 milyar doları kullanmayı tercih etti. Türkiye'de de 2001 yılında birçok önemli finans kurumu, bankalara olan hücumdan dolayı iflas etti. Yine 2008'de ABD'de patlak veren "mortgage" krizi benzer sonuçlar doğurdu.



Bu üç örneğin gösterdiği gibi finansal araçlar daima kusursuz bir şekilde çalışmazlar. Hükümetin ekonomi için alınan yatırım kararlarında rol oynayıp oynamaması canlı bir tartışma konusudur.