

**AMERİKAN , ALMAN, JAPON
MERKEZ BANKALARI OPERASYON YÖNTEMLERİNİN
KARŞILAŞTIRILMASI
VE
MALİ PİYASALARININ İNCELENMESİ**

Çiğdem İZGİ KOĞAR

**TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI
Araştırma Genel Müdürlüğü**

**Tartışma Tebliği No: 9516
Haziran 1995**

GİRİŞ

Mali sistem, ekonomideki tasarrufların toplanmasını ve bu fonların etkin bir biçimde yatırım yada tüketimde kullanılmak üzere ihtiyaç sahiplerine sunulmasını sağlar.

Çalışmanın amacı ABD, Alman ve Japon mali sistemlerinde yer alan kurum, piyasa ve araçların tanıtımıyla, bu üç ülkedeki mali sistemin işleyiş yapılarını ortaya koymak ve Merkez Bankalarının para politikası yöntemlerini karşılaştırmalı olarak sunmaktır.

Ülkelerin mali sistemlerinde Merkez Bankalarının yanı sıra diğer aracı kurum ve kuruluşlar da yer almaktadır. ABD mali sisteminde Amerika Merkez Bankası, Federal Reserve Bank (FED), mevduat kabul eden kuruluşlar, anlaşmalı tasarruf kuruluşları ve diğer mali kuruluşlar yer almaktadır. Alman mali sisteminde; Bundesbank'ın yanısıra evrensel bankacılık işlevlerini sürdürmek üzere ticari bankalar yer almaktadır. Japon mali sisteminde ise Japon Merkez Bankasının (Bank of Japan) yanısıra kamu ve özel mali kuruluşlar vardır.

Mali kurum ve kuruluşlar, piyasalar aracılığıyla ellerindeki enstrümanları kullanırlar. Piyasa mekanizması, elinde likit fazlası olan birimlerden , bu fonlara ihtiyacı olan birimlere fon transferini sağlar. Piyasalar işlemlerde çabukluk, düşük maliyet, tekliflerin fazlalığı, bilginin doğruluğu gibi prensiplerle etkin hale gelir. Mali piyasalar; taleplerin karşılaştığı piyasalar, fon sunan ve fon kullanmak isteyenler arasında aracılık yapan piyasalar, işlem miktarı ve genişliğine göre piyasalar ve kurulduğu yere göre piyasalar olarak gruplara ayrılabilir.

Para ve sermaye piyasaları, işlem gören mali taleplerin vadesine göre belirlenir. Kısa vadeli senetler para piyasasında, uzun vadeli senetler ise sermaye piyasasında işlem görürler. Vade için kesin bir belirleme olmamakla birlikte genel olarak, vadesi bir yıldan az olanlar para piyasaları kapsamına girer. Eğer mali piyasalarda büyük hacimli işlemler sürekli olarak yapılıyorsa, Newyork, Londra, Frankfurt ve Tokyo borsaları gibi belli merkezlerde toplanabilir. Hisse senedi piyasaları birincil ve ikincil piyasalar olarak ikiye ayrılır. Birincil piyasalarda, yeni ihraç edilmiş hisse senetleri işlem görür. İkincil piyasalar ise ihraç edilmiş hisse senetlerinin el değiştirdiği pazarlardır.

Mali piyasalardaki enstrümanlar, para politikasının yönetiminde kullanılırlar. Federal Fonlar faizi, Call money oranı olarak adlandırılan interbank faiz oranları, kredi faizleri, mevduat faizleri, hazine bonusu ve devlet tahviline uygulanan faiz, reeskont ve Lombart oranları, repolar, banka kabulleri, vadeli ve vadesiz mevduatlar mali piyasalarda kullanılan enstrümanlardan bazılarıdır.

Çalışmada, ABD, Alman ve Japon Merkez Bankalarının politika araç ve yöntemleri karşılaştırmalı olarak sunulduktan sonra mali sistemleri üzerinde durularak, sistemde yer alan kurum ve piyasalar açıklanırken, kullanılan araçlar tanıtılmaya çalışılacaktır.

A.B.D., ALMAN VE JAPON MERKEZ BANKALARINDA POLİTİKA ARAÇ VE YÖNTEM KARŞILAŞTIRMALARI

Merkez Bankaları makroekonomik amaçlara ulaşabilmek için değişik uygulama yöntemleri seçmek zorundadırlar. Ancak, farklı amaçları olmasına ve değişik kurumsal çerçevede içinde yer almalarına rağmen, temelde Merkez Bankalarının uygulama stratejileri benzerdir.

A.B.D., Alman ve Japon Merkez Bankaları da politikalarını banka sistemine sunulan toplam rezerv miktarının kontrolü ile sağlarlar. Merkez Bankalarının bankalar sisteminde bulunan rezervlerin idaresinde genellikle kısa vadeli yönetim amaçları (operating objectives) vardır. Rezerv idaresi, işlemlerin orta ve uzun vadeli politika amaçları ile bağlantısını sağlar ayrıca piyasadaki ajanlara Merkez Bankasının politikası hakkında sinyal verir.

Para piyasaları faiz oranları operasyon amacı olarak kullanılır. Özellikle bankalararası gecelik faiz oranı günlük işlemler için kullanılan bir araçtır. A.B.D., Almanya ve Japonya para piyasalarında, bankalar Merkez Bankasına yatırdıkları rezervler üzerinden işlem yaparlar. Bankalar sisteminin toplam rezerv arzı ile talebi arasındaki farklılık hemen gecelik fonların maliyetini etkiler. Merkez Bankası kısa dönemli rezerv idaresi işlemlerini faiz oranlarını etkilemek yoluyla sağlar.

Federal Reserve Bank işlemlerini Federal Fund Rate adı verilen, Japon Merkez Bankası ise Call money rate adı verilen gecelik interbank faiz oranlarını etkileyerek yürütür. Alman Merkez Bankası, Bundesbank, ise gecelik değil, vadesi üç aya kadar varan faiz oranlarını para politikasının en etkin aracı olarak kullanmaktadır.

1980'ler den sonra Japon Merkez Bankası mali reformların etkisi ile gün içi interbank faiz oranlarının esnek olmasını ve bu piyasanın diğer piyasalarla işbirliği içinde olmasını desteklemiştir. Overnight call-money faiz oranı, diğer piyasalardan etkilenmekle birlikte Japon Merkez Bankası belirli bir hedef içinde faizin dalgalanmasına izin vermektedir. Ayrıca, Japon Merkez Bankası, toplam rezerv miktarının bankaların tutmak zorunda oldukları rezerv miktarına bölünmesi yoluyla bulunan "reserve progress ratio" oranı ile interbank faiz oranını etkilemektedir.

Günlük operasyonları, Federal Reserve Bank geri alım vaadiyle satış (repo) piyasasında devlet tahvilleri ile, Japon Merkez Bankası ise ticari senetler ve mevduat sertifikaları gibi özel mali araçlarla sağlar. Alman Merkez Bankası, Bundesbank' da ise bir veya iki ay vadeli geri alım vaadi ile hisse senedi faiz oranı temel operasyon aracıdır. Bundesbank piyasadaki talebi gözönüne alarak geri alım vaadi ile satım işlemlerinin toplam değerini ve en iyi faiz oranını haftada bir belirler. Zaman zaman piyasalara sinyal göndermek için faiz oranını sabit olarak saptayabilir. Bundesbank, FED ve Japon Merkez Bankası ile karşılaştırıldığında günlük rezerv idaresini en az benimseyen Merkez Bankası olarak görünmektedir. Geri alım vaadiyle satış anlaşmaları genellikle günlük likiditenin karşılanmasına cevap verir. Günlük para piyasaları faizini ise Bundesbank "destekleyici ince önlemler" olarak etkiler.

Merkez Bankaları kredi olanaklarını, mali sistemin beklenmedik, geçici günlük likidite darlıklarını karşılamak için kullanır. A.B.D., Almanya ve Japonya'da Merkez Bankaları bankalara "collateralized" kredi imkanlarını piyasadaki faiz oranlarından daha düşük oranlarda

sunmaktadır. "İskonto penceresi" işlemleri rezerv pozisyonundaki günlük dalgalanmaları önlemek için kullanılır.

"İskonto penceresi" yolu ile kredi idaresinde, bankalar genel olarak FED'in iskonto penceresinden yararlanmak istediklerinde bazı temel kıstaslara göre işlemler gerçekleşir. Japon Merkez Bankası ise verilecek kredi miktarı ve süresini günlük rezerv idaresi politikası gereği, günlük dalgalanmalara karşı uygun gördüğü şekilde belirler. Bundesbank ve Japon Merkez Bankası "iskonto penceresi" yoluyla kredi kotalarını belirlemekte ve secular rezerv talebini desteklemektedir.

Almanya'daki subsidasyon sistemi munzam karşılıkların bankalara olan maliyetini azaltmak için kullanılmaktadır. Ancak, bankalar genellikle kotanın tamamını kullandığından, sadece "iskonto penceresi" yoluyla beklenmedik rezerv ihtiyaçlarını karşılayamaz. Bu nedenle Bundesbank, kısa vadeli beklenmedik likidite ihtiyaçları için Lombard adı verilen ek bir kredi olanağı sağlar. Lombard kredilerinin vadesi reiskonto edilmiş hisse senetlerinin kalan vadesine göre belirlenir. Piyasada repo faizlerinin Lombard faiz oranından fazla olacağı beklentisi varsa, Lombard kredileri bankalar tarafından fazla talep edilir.

FED genellikle iskonto oranını kısa vadeli piyasa faizinden daha düşük olarak belirler. Kredi özellikle munzam karşılık ödeme dönemlerinin sonunda ve diğer beklenmedik likidite ihtiyaçlarını karşılamak için kullanılır. Ancak, sürekli "iskonto penceresi" kredi olanağını kullanan kuruluşlar için gelecek kullanımları kısıtlanır.

Japon Merkez Bankası kredi açma işlemini kısa vadeli rezerv idaresinde en önemli araç olarak görmektedir. İskonto kredilerini

yukarıda da belirtildiği gibi piyasadaki duruma göre kendi yetki ve takdirine göre arttırıp azaltmaktadır. Ayrıca, "plus-one-day" uygulaması ile geçerli kredi faiz oranı, iskonto oranının üzerinde olmakta ve kısa vadeli krediler için cezai nitelik taşımaktadır. Böylece, "iskonto penceresi", Japon Merkez Bankası için interbank piyasasındaki günlük faaliyetleri etkileyebilen esnek bir araç olmaktadır.

Almanya'da kısa vadeli faiz oranlarının dalgalanmalardan arındırılması büyük ölçüde piyasa işlemleri dışındaki araçlarla sağlanır bu da para piyasalarının Almanya'da sınırlı geliştiğini gösterir. Özellikle Lombard kredileri üzerindeki resmi olanaklar ve Bundesbank'ın hazine bonosu satış faizi, para piyasasındaki faizlerin dalgalanma limitlerini belirler. Ayrıca, yüksek munzam karşılık oranı ve bir aylık munzam karşılık periodu, rezervler üzerindeki geçici şoklara karşı esneklik yaratır.

Rezerv idaresinde müdahale araçları Merkez Bankalarına göre değişmektedir. Parasal otorite niyetini mali ajanlara bu araçları kullanarak hissettirir. FED genellikle devlet tahvilleri için ikincil piyasada işlem yapar. Geri alım vaadi ile satım işlemleri ile rezervleri artırır, "matched" alım-satım işlemleri ile ise rezervleri azaltır ve günlük rezervler istikrarlı tutulmaya çalışılır.

Amerika ve Japonya'da parasal tabanın genişlemesinin temel nedeni "outright" hisse senedi alımlarıdır. Japonya'da on yıllık devlet tahvili alımı rezervler için talebi karşılamakta fakat kısa vadeli rezerv idaresi için önem taşımamaktadır. Ticari senetlerdeki "outright" ve "ters" işlemler ile diğer piyasa araçları , rezerv talebindeki mevsimlik ve kısa vadeli dalgalanmaları en aza indirmek için kullanılır.

Almanya'da interbank piyasasının dışında iyi gelişmiş kısa vadeli para piyasaları bulunmadığından, Bundesbank hisse senedi portföyü tutmaz. Bu nedenle parasal tabana bağlı olarak Merkez Bankası kredileri, özellikle reiskonto edilmiş senetleri ve tahvil geri alım vaadi ile satış işlemlerini kullanır. Bundesbank kanununda yer alan ve bankalarla ters hisse senedi işlemlerine izin veren özel madde kısa vadeli rezerv idaresinde kullanılmaktadır. Bundesbank genellikle haftalık periodlar itibariyle bir veya iki aylık geri alım vaadi ile satış işlemi yapar. 1980'lerden sonra, "iskonto penceresi" yolu ile sağlanan kredinin parasal taban içindeki payı azalırken, reponun payı artmıştır. Ayrıca, döviz swapları ve kamu mevduatının Bundesbank'tan bankalara aktarılması gibi araçlar rezerv pozisyonuna bağlı olarak kullanılmaktadır.

Merkez Bankalarının piyasaya gerektiği zamanlarda kredi açarak likidite sunmasının yanısıra, fazla rezervi emmek ve faiz oranlarını kısa vadede aşağıya çekme gibi işlevleri de vardır. Japon Merkez Bankası'nın iş saatleri içinde kredi miktarını çekme imkanı vardır. Bundesbank, Hazine bonosu satışında gerçekleşen faiz oranını, call-money faiz oranına taban olarak belirleyebilir.

ABD MALİ SİSTEMİ

I. FEDERAL RESERVE BANK (FED)

ABD Merkez Bankası Federal Reserve Bank'ın temel fonksiyonu fiyat istikrarı sağlanmanın yanısıra, mali sistemi etkin hale getirerek ülkenin ekonomik hedeflerine ulaşması için araç olarak kullanmaktır. FED, Para politikasının yürülmesinin yanısıra ülke ekonomisi için düzenleyici, yönetici ve araştırmacı görevleri de üstlenir.

Federal Reserve Bank'ın Para Politikası Araçları:

Para politikasının Niceliksel Araçları:

Niceliksel araçlar FED'in dolar cinsinden para miktarını ve banka kredilerini etkilemesine olanak sağlar. Ekonomideki fon ve kredi miktarı bu niceliksel önlemlere bağlantılı olduğu için FED piyasaların işleyişi ile fonların alternatif kullanımlar arasında dağıtılmasını sağlar. Munzam karşılıklar, reeskont oranı, açık piyasa işlemleri niceliksel araçlardır.

Munzam karşılıklar ticari bankaların mevduatlarına karşılık olarak FED tarafından belirlenen bir oranda tutmak zorunda oldukları para miktarıdır. FED bu oranı arttırıp azaltarak ekonomiye yön verir. Ayrıca, FED üye olan bankalara kısa vadeli kredi ihtiyaçlarını sağlama olanağı tanır. Bankalar ellerindeki seçkin ticari kağıtları Merkez Bankasına iskonto ettirerek yada bu senetler karşılığında avans olarak finansman ihtiyaçlarını karşılayabilir. FED bu uygulamadan yararlanabilecek bankalar için iskonto ve avans oranlarını belirler.

Açık piyasa işlemlerinde, FED hazine bonosu satım ve alımlarıyla bankacılık sistemine rezerv aktarır yada çeker. Açık piyasa işlemleri dinamik ve savunmacı olarak ikiye ayrılır. Dinamik işlemler uzun dönemde ekonominin hedeflerini gerçekleştirmek amacıyla rezervleri etkilemeyi öngörür. Yaygın olarak kullanılan açık piyasa işlemleri ise savunmacı olanlardır, amacı rezerv arz ve talebinde kısa vadeli ve geçici etkileri yok etmektir. Sıkı para politikası izlendiği dönemlerde munzam karşılıklar ve reeskont oranı arttırılır. Açık piyasa işlemlerinde ise bankacılık sisteminde daha az rezerv tutmak için tahvil satışına gidilir. Bu üç enstrüman birbirleriyle bağlantılı olarak çalışır.

Para politikasının Niteliksel Araçları:

Niteliksel araçlar mevduat ve kredi yoluyla mülkiyeti etkiler. Piyasadaki arz ve talebin belirlediği kredi dağılımından duyulan hoşnutsuzluk niteliksel araçların kullanılmasına yol açar. Bu araçlar, kredi alan yada verenlerin maliyet yapılarını etkileyerek, kredinin yönünü değiştirir. Savaş sırasında uygulanan kontroller, G, T, U, Q düzenlemeleri, moral suation, seçici açık piyasa işlemleri niteliksel para kontrolü araçlarıdır. Hisse senedi ve çevrilebilir bonolar almak isteyen yatırımcılara en az olarak ödeyecekleri peşinatın belirlenmesi G, T, ve U düzenlemeleri içinde yer alır. "Margin Requirements" sadece ticari bankaların hisse senedi kullanımı için açtığı kredilerde uygulanır. "Q Düzenlemesi" ile kredi dağılımını etkilemek amacıyla ticari bankaların uyguladıkları faiz oranları için tavan belirlemiştir. "Moral Suation" yoluyla ise herhangi bir düzenleme olmaksızın gönüllü katılım ile para politikası gerçekleştirilmeye çalışılır.

II. MEVDUAT KABUL EDEN KURULUŞLAR

ABD mali sisteminde Merkez Bankası dışında, mevduat kabul eden kuruluşlarda önemli yer tutar. Bu tip kuruluşlar çekilebilir vadesiz mevduat hesapları ile vadeli mevduatları toplar ve bu fonları tüketici yada işletme sahibine kredi olarak sunar. Mevduatlar oldukça likittir, çok kısa zaman dilimleri içinde dahi çekilebilirler. Mevduat toplayan kuruluşlar içinde ticari bankalar, yapı ve tasarruf sandıkları, kredi kooperatifleri, yatırım bankaları yer alır.

1. Ticari Bankalar

Ticari bankalar çeşitli alanlarda aracılık yaparak varlık ve yükümlülük tutan kuruluşlardır. Ticari bankaların yükümlülükleri çek hesapları, vadesiz tasarruf hesapları, diŐer vadeli mevduat hesapları, ödünç alınan fonlar ile sermaye kalemlerinden meydana gelir. Varlıkları ise; tüketicilere, işletmelere, hükümete ve bölgesel hükümetlere açılan krediler ve ipoteklerden oluşur.

Ticari bankaların yükümlülükleri:

a. Vadesiz mevduatlar: ABD'de vadesiz mevduatlara açık faiz ödenmez. Buna karşılık bankalar müşterilerinin çeşitli mevduat işlemlerini ücretsiz olarak yerine getirir. Vadesiz mevduatlar ençok özel sektör tarafından tutulmaktadır. Ayrıca, NOW adı verilen, belli bir limitin üzerindeki tasarruflar için vadesiz hesaba faiz verebilen hesaplar da mevcuttur.

b. Vadeli mevduatlar: Vadesiz mevduatlar gibi anında paraya çevrilemez, belirli bir vade süresini tamamlamıŐ olmalıdır. Üç temel şekli vardır.

- Banka Cüzdanı ile Açılan Tasarruf Hesapları: Para yatırıldığında karşılığında hesap cüzdanı ile belgelendirilen hesaplardır. Tek faiz uygulanır, para çekildiğinde yatırıldığı tarihten o güne kadar olan kısım için faiz uygulanır.

- Tüketici Mevduat Sertifikaları: Belirli vade tarihleri vardır ve vade bitiminde sabit bir faiz getirisi kazanır. Uygulanan faiz oranı banka cüzdanlı hesaplardan fazladır.

- Devredilebilir Mevduat Sertifikaları (Negotiable Order of Certificates) : Sabit faiz getirisi ve vade tarihi vardır, ancak, büyük miktarlarda tasarrufu gerektirdiği için büyük bankalar tarafından basılır ve ikincil piyasalarda işlem görür. Vadesi gelmeden ve kar kaybı olmadan bir başkasına satılabilmektedir.

c. Ödünç Alınan Fonlar: FED'den, diğer bankalardan ve Eurodollar piyasasından sağlanmaktadır. Ekonomik amaç olarak mevduatlara benzemektedir. Bankalar ellerinde bulunan mevduatların bir kısmını likit rezerv olarak Merkez Bankasında tutmak zorundadır. Bu rezervlere **Federal Funds** adı verilir. Finansman ihtiyacı olan bankalara rezerv fazlası olan bankalar tarafından sunulur. Vade süresi genellikle bir gündür. Bu sunumda rol oynayan faiz oranına **Federal Fonlar faizi** denir. Ayrıca, bankalar kısa süreli ihtiyaçları için FED'e seçkin ticari kağıtlarını iskonto ettirerek fon temin ederler. Uygulanan faiz oranına **reeskont oranı** adı verilir. Bankalar, Eurodollar piyasasından vadeli dolar ihtiyaçlarını yabancı bankalardan yada yurtdışındaki şubelerinden karşılamaktadırlar.

d. Sermaye: Ticari bankaların diğ er bir yükümlülü ğ ü olan sermayesi, hisse senetleri, fon ortaklıkları ve sub-ordinated uzun vadeli borçlarından oluşmaktadır.

Ticari bankaların varlıkları: Açtıkları kredilerden ve yatırımlardan oluşmaktadır.

i. Krediler: Ticari bankaların varlıklarını oluşturan krediler, ticari, tarım, hisse senedi kredileri, reel varlık kredileri ve tüketici kredilerinden oluşmaktadır.

- Ticari krediler: Kısa yada uzun vadeli olabilmektedir. Bankaların en iyi müşterilerine uyguladıkları ve piyasa kredi faiz oranından daha düşük olarak saptanan faiz oranına **prime rate** denilmektedir.

- Hisse senedi kredileri: Özel şahıslara yada aracı kuruluşlara yeni hisse senetlerinin alımında finansman imkanı sağlamak amacıyla açılmaktadır.

- Reel varlık kredileri: İpotek karşılığında ticari konut yada ev almak için kullanılmaktadır.

- Tüketici kredileri: Tüketicilerin konut dışındaki hertürlü ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla açılmaktadır.

ii. Yatırımlar: Ticari bankalar yatırım olarak Hazine bonusu, Devlet tahvili, Belediye tahvillerini, nakit varlık olarak ise FED'de ki rezervleri, banka kasalarındaki paraları ve diğ er bankalardaki vadesiz mevduatları birer yatırım aracı olarak tutarlar.

- Hazine Bonusu: Geri ödenmeme riski taşımazlar. Vadesi bir yıl yada daha az olan bonolardır. Kupon faizi vermez, vade tarihindeki değerinden aza satılırlar. İkincil piyasalarda işlem

görebilir. Rekabetçi bir ortamda, fiyat verilerek belirli aralıklarla ihale yöntemi ile satılır. Bir aylık ve üç aylık bonoların ihracında haftalık ihale yöntemi kullanılır.

- Borç Sertifikaları: Bu tip hisse senetleri vadesi bir yıldan daha az olanlardır. Kupon faizi verirler, ancak, yaygın olarak kullanılmamaktadır.

- Hazine Kağıtları: Vadesi bir yıldan on yıla kadar olan kuponlardır. Bütçe açığını finanse etmek için yeni fonlar çıkarıldığında yada vadesi dolan bonoların finansmanı için düzensiz aralıklarda çıkartılır.

- Hazine Tahvili: Hazine tarafından çıkartılan uzun vadeli hisse senetleridir. 10 yıl ya da fazla vade süresi vardır. Kupon faizi taşır.

- Kamu Kuruluşlarının Hisse senetleri: Hazine ve kamu kuruluşlarınca çıkarılan hisse senetleridir.

- Belediye Bonoları: Belediyeler tarafından kendi finansman ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla çıkartılan bonolardır.

2. Savings & Loan Associations- Tasarruf ve Kredi Sandıkları

ABD mali sisteminde mevduat kabul eden kuruluşlar grubunda yer alan Yapı ve Tasarruf Sandıkları, üyelerinin tasarruflarını, faiz veren vadesiz mevduatlar (NOW Accounts), tasarruf mevduatları ile farklı vade yapılarında mevduat toplar ve bu fonları uzun vadeli ipotekler karşılığında üyelerinin konut inşası yada alımındaki finansman ihtiyaçlarını karşılamakta kullanırlar. Son zamanlarda bu sandıklar tüketici ve ticari krediler de vermeye başlamışlardır. Çek ve tasarruf hesapları yoluyla toplanan kısa vadeli fonlar, reel bir mal

varlığı karşılığında uzun vadeli kredi verme işleminde kullanılır. Yapı ve Tasarruf Sandıkları ABD'de ticari bankalardan sonra ekonomide yer alan ikinci büyük mali aracı kuruluşlardır. Toplanan mevduatlar Fedaral Sigorta Şirketi tarafından sigortalanmıştır.

3. Mutual Savings Banks- Yatırım Fonu Uygulayan Bankalar

Yatırım fonu bankaları Yapı ve Tasarruf Sandıkları'na benzer yapıdaki mali kuruluşlardır. Hanehalklarından çek hesapları ve vadeli tasarruf mevduatları yolu ile fon toplayıp, bunları ipotek karşılığı kredi olarak vermektedir.

4. Kredi Kooperatifleri

Kredi kooperatifleri kar amacı gütmeyen ve üyelerine taksitle geri ödenebilen kısa vadeli krediler açan, yükümlülüklerinde üyelerinin çek hesapları ve tasarruflarının yer aldığı kuruluşlardır.

III. SÖZLEŞMEYE DAYALI TASARRUF KURULUŞLARI (CONTRACTUAL SAVING INSTUTIONS)

Sigorta şirketleri, emekli sandıkları sözleşmeye dayalı tasarruf kuruluşları içinde yer alır. Uzun dönemli anlaşmalar yaparak fon toplarlar ve yükümlülüklerini yerine getirmek için poliçe karşılığında topladıkları fonlarla uzun vadeli yatırım yaparlar.

IV. DİĞER MALİ KURULUŞLAR

1. Finansman Şirketleri

Finansman şirketleri ticari bankalar gibi mevduat kabul etmezler. Kısa vadeli finansman bonolarının yatırımcıya satılmasıyla fon temin ederler ve bu fonları tüketicilere ve küçük işletmelere kredi olarak vererek, tüketicilerin ve küçük işletmelerin o mali şirketin ürettiği malı almasını sağlarlar.

2. Mutual Funds Yatırım Fonları (MFs)

Yatırım fonları hisse senetlerini yatırımcıya satarak fon elde ederler ve bu fonları yeni bono ve tahvil alımlarında kullanırlar. Direk olarak hisse senetlerine yatırım yapma yerine Mutual Funds aracılığıyla yatırım yapmanın avantajı, küçük yatırımcıların çeşitlenen yatırım portföyü nedeniyle yatırım riskini ve işlem maliyetini en aza indirmektir. Bu fonların değeri yatırım için portföyde yer alan bono ve tahvillerin fiyatlarına bağlı olarak değişir.

3. Money Market Mutual Funds Para Piyasası Yatırım Fonları (MMMFs)

Para piyasası yatırım fonları, yatırım fonlarıyla aynı özelliklere sahiptir ancak kısa vadeli para piyasası araçları kullanılarak müşteri fonlarının değerlendirildiği yatırım şirketleridir. Kısa vadeli hisse senetleri genelde 1 milyon Dolar ve üstü için işlem gördüğü için, MMMF's yatırımcıya daha küçük paralar karşılığında, çok fazla riske girmeden getiri elde etme olanağını sağlar. MMMFs müşterileri 500 Dolar'a kadar çek kullanabildiğinden, MMMFs fonları NOW ve tasarruf hesapları ile ikame edilebilir niteliktedir.

V. MALİ PİYASALAR

A. PARA PİYASASI

Mali piyasaların amacı fon fazlası olanlardan ihtiyaç sahiplerine aktarımın sağlanmasıdır. Bir yıl yada daha az vadeli olan fon talepleri para piyasasında gerçekleştirilir. Ekonomik birimler uzun vadede olması beklenen harcamalar için nakit para, vadesiz mevduat tutulabilir. Ancak, bu durumda faiz geliri elde edememe gibi bir maliyet söz konusudur. Bu maliyeti en aza indirmek için ekonomik birimler ellerinde sadece günlük ihtiyaçlarını karşılayacak kadar para

tutmaya ister ve istendiğinde kolaylıkla paraya çevrilebildiği, kısa vadeli bir yapıya sahip olduğu ve az risk taşıdığı için para piyasası araçlarına yönelirler. Para piyasasında yer alan araçlar:

"Federal Fund Rate"- Federal Fonlar Faizi

Federal fonlar faizi para piyasasının çekirdeğini teşkil eder ve bir gecelik kredi faizi için bir göstergedir. Kredi işlemlerinde, para politikasını yürütmeye ve piyasaları düzenlemeye bir araç olarak kullanılmaktadır. Mevduat kabul eden kuruluşlar belirli bir oranda rezervi mevduatlara karşılık olarak Merkez Bankası'nda tutmak zorundadırlar. Bu rezervlere faiz ödenmediğinden, bu mali kuruluşlar fazla rezerv tutmak istemezler. Bir gün içinde istenen rezerv pozisyonunun altında kaldığı durumlarda mali kuruluşlar piyasada rezerv fazlası olanlardan faiz karşılığında fon elde etmeye çalışırlar. Rekabetçi ortamda oluşan bu faize Federal Fonlar Faizi adı verilir. Bir gecelik olduğu gibi aylık ve üç aylık olarak da kullanılabilir. Bankaların rezervine olan talep, piyasa faiz oranı ile negatif orantılıdır. Rezervler, bankalara ödünç alınan (**borrowed reserves**) ve ödünç alınmayan (**non-borrowed reserves**) şeklinde sunulur. Non-Borrowed rezervler açık piyasa işlemleri yoluyla, borrowed rezervler ise iskonto penceresi (**discount-window**) yoluyla FED tarafından bankalara sağlanır.

"Discount Window"- İskonto penceresi

Para arzını otomatik olarak artırıp azalttığı için para politikası aracı olarak kullanılmaktadır. Non-borrowed rezervler direk olarak kontrol altına alınabilirken, borrowed rezervler Federal fonlar faizi ile iskonto oranı arasındaki farka bağlıdır. İskonto penceresi kredileri avans yada iskonto şeklinde olabilir. Avanslar karşılık olarak kabul

edilen ve vadesi geldiğinde faiz ile birlikte geri ödenecek olan kredilerdir. Reeskont işlemleri ise kredi kullanmak isteyen ticari kuruluşların kabul görebilecek senetlerinin iskonto oranı karşılığında FED tarafından satın alınması işlemidir.

"Certificates of Deposits- CD"- Mevduat Serfikaları

100.000 \$ ve üstü nominal değerden çıkartılan mevduat sertifikaları büyük bankaların yükümlülüklerinde ve portföylerinde önemli yer tutar.

- Yurtiçi Mevduat Sertifikaları: Yurtiçindeki bankalarca çıkarılan, belli miktardaki bir paranın belli bir zaman dilimi için yatırıldığını ve vade sonunda faizi ile birlikte geri ödeneceğini gösterir belgedir. Vade süresi en az 7 gündür. Ayrıca, toplam vade içinde çeşitli zaman aralıklarına bölünerek, her dönemde uygulanacak faiz oranı yenilenir. Geçerli olan faiz oranından elde edilen pay her dönemin sonunda alınır. Bu tip mevduat sertifikaları değişken faizli mevduat sertifikası olarak adlandırılır.

- Eurodollar Mevduat Sertifikaları: Dolar üzerinden işlem gören sertifikalardır.

- Yankee Mevduat Sertifikaları : ABD'de şubesi olan yabancı bankaların açtıkları çekilebilir mevduat sertifikalarıdır.

- Trift Mevduat Sertifikaları: Tutum sandıklarının çıkardıkları mevduat sertifikalarıdır.

"Eurodollars"

Eurodollars bankaların dolar cinsinden işlem gören mevduat yükümlülükleridir. ABD dışındaki bankalarda ABD doları cinsinden

tutulan mevduatlardır. Genellikle sabit faizli vadeli mevduat, Eurodolar CD Eurodolların enstrumanlarını oluşturur.

"Repurchase Agreements"- Repo İşlemleri

Repo, acil fon ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla belirlenen zaman ve değer üzerinden geri almak koşuluyla yapılan menkul kıymet satışlarıdır. Ters repo olarak adlandırılan menkul kıymatlerin geri satmak koşuluyla alım işlemleri de piyasalarda önemli bir yer tutmaktadır.

"Hazine Bonosu"

Hazine bonosu ABD hükümetinin kısa vadeli yükümlülükleridir. Geri ödenme riski olmayan, kolay el değiştirebilen bir para piyasası aracıdır. Şahıslar, mali kuruluşlar, şirketler ve yabancılar tarafından tutulabilir. Ayrıca, Hazine bonosu hükümet borç yönetimi ve para politikasının işleminde önemli bir araçtır. Hazine, tarihi belirlenmiş ihalelerle, vadesi gelen bonoları finanse etmek ve eğer gerekirse cari bütçe açığını finanse etmek için bu bonoları kullanır. Diğer para piyasası araçlarından farklı olarak Hazine bonolarından elde edilen gelir vergiden muaftır. ve getirisi 360 gün üzerinden hesaplanır. İkincil piyasada işlem görebilir ve FED tarafından açık piyasa işlemlerinde kullanılabilir.

"Belediye Hisse Senetleri"

Belediye hisse senetleri kısa vadelidir ve belediyelere uzun vadeli projelerini topladıkları fonlarla gerçekleştirme olanağı sağlar. Elde edilen gelir vergiden muaftır.

"Finansman Bonoları"

Finansman bonoları birkaç günden 9 aya kadar vadeli, büyük şirketlerin ciro edilemeyen senetleridir (unsecured promissory notes). Şirketler, finans işletmeleri ve büyük bankalar tarafından finansman ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla ihraç edilirler. İkincil piyasaları sınırlıdır.

"Bankers' Acceptances"-Banka Kabulleri

Bankalar ile ithalatçı ve yatırımcılar arasında kısa vadeli borçlanmaya olanak veren bir para piyasası aracıdır. Banka kredinin geri ödeme sorumluluğunu kabul eder ve yatırımcıyı riskten korur. Kabul belgesi tek başına belirli bir tarihte ödemeyi sağlayan bir ödeme emri veya poliçedir. Poliçe keşide edildiğinde ve bir banka tarafından kabul edildiğinde bankanın kabulü olur. Banka yaptığı bu işlemler için komisyon alır. Poliçenin alacaklısı kabul edilmiş poliçeyi iskonto ettirerek fon sağlayabilir. Banka iskonto edilen poliçeyi kendi portföyünde tutabildiği gibi ikincil piyasada da satabilir.

B. SERMAYE PİYASASI

Sermaye piyasası fonların uzun vadeli yatırımlara kanalize olduğu yerlerdir. Mali kuruluşlar kısa vadeli para piyasaları ile uzun vadeli sermaye piyasası arasında bağ kurarlar. Bu kuruluşlar mevduat kabul eder, kısa vadeli borçlanır ve bu fonları direk ya da dolaylı olarak iş kredileri açmak veya sermaye piyasasına yatırım yapmak için kullanırlar. Sermaye piyasasında yer alan önemli enstrümanlar:

"Common Stock"- Hisse Senedi

Hisse senedi, şirkete aktarılan tasarruflar karşılığında, o şirketin varlıklarından pay sahibi olduğunu gösterir belgedir. Firmanın karı ne kadar çoksa, hissedarların kazanacağı getiri o kadar fazla olur. Aynı şekilde firmanın zararı karşısında hissedarlar zarar ederler. Hisse senedi işlemleri ikincil piyasada gerçekleştirilir.

"Corporate Bond"- Özel Sektör Tahvili

Özel sektör tahvili, özel sektör firmalarının varlıkları karşılığında çıkardıkları uzun vadeli bonolardır. Ele geçecek getiri önceden belirlenmiştir. 5 yıldan 10 yıla kadar vadeli olabilirler.

"Belediye Tahvili"

Belediye tahvilleri belediyelerin yol, okul, havaalanı gibi sermaye harcamalarını finanse etmek için çıkarılır. Gelir vergisinden muaftır. İkincil piyasası bulunmasına rağmen, likit değer olarak kabul edilmez.

"İpotekler"

Bir mal varlığı karşılığında özel finans kurumları tarafından açılan uzun vadeli kredilerdir. İpoteklerin ikincil piyasası yoktur.

C. DÖVİZ PİYASASI

ABD döviz piyasasında FED, büyük ticari bankalar ve özel mali kuruluşlar işlem yaparlar. FED genellikle piyasaya yaptığı müdahalelerle döviz kurundaki büyük dalgalanmaları önlemeye çalışır. Bankalar dövizle iki şekilde ilgilenir. Bunlardan birincisi şahıs ve şirketlerle ilgili döviz işlemlerinin yürütülmesi, ikincisi ise bankalararası döviz piyasasında bankanın işlem yapmasıdır.

Döviz işlemleri Spot ve Forward piyasalarda yapılır. Spot piyasalar dövizin o andaki döviz kuru üzerinden alınıp satıldığı ve en geç iki iş günü içinde teslim edildiği piyasalardır. Forward Piyasası'nda ise tarafların anlaşmalarına göre, döviz kuru belirlenen tarihteki değeri üzerinden işlem görür. 30, 60, 90 ve 180 günlük vadelerle kontratlar yapılabilir.

ALMAN MALİ SİSTEMİ

Alman mali sistemi, bir bütün olarak, bankacılık sisteminin yapısı ve fonksiyonel çerçevesi ile benzerdir. Sistemde sadece Merkez bankası ve ticari bankaların bulunması, Alman Merkez Bankası olan Bundesbank'ın parasal kontrolü sağlamasında önemli rol oynar. Çeşitli ülkelerde bankaların belirli bir bankacılık alanında uzmanlaşmalarına karşılık, Almanya'da "universal bank" adı verilen her türlü bankacılık işlemlerinin tek bir banka tarafından gerçekleştirildiği evrensel bankacılık hizmeti verilmektedir. Bu bankalar vadesiz, vadeli, uzun vadeli, sabit faizli mevduat kabul edebilirler, tasarruf bonoları ve banka finansman bonoları ihraç edebilirler, kısa vadeli avansların yanısıra orta ve uzun vadeli kredi açabilirler, ayrıca, para ve sermaye piyasalarında işlem yapabilirler.

I. ALMAN MERKEZ BANKASI BUNDESBANK

Alman Merkez Bankası Bundesbank'ın görevi dolaşımdaki para miktarını ve ekonomiye sunulacak olan kredi miktarını düzenleyerek, ulusal parayı yurüçi ve yurtdışında değerli kılmaktır. Stabilizasyon politikaları içinde para stokunun kabul edilebilir limitler içinde gelişmesinin birincil koşulu Merkez Bankasının kendi para yaratma mekanizmasını kontrol altında tutabilmesidir. Bu nedenle Bundesbank mevduat parasının da dahil olduğu toplam para stokunu kontrol altında tutar. Ayrıca, bankaların bankası, devletin bankası ve döviz rezervlerinin gözetimcisi görevleri vardır.

Bundesbank'ın Para Politikası Araçları:

Almanya'daki para politikası araçları birçok ülkenin aksine bankaların piyasadaki işlevlerini sınırlı tutan ve mali sektöründeki rekabeti geniş ölçüde serbest bırakan bir politika içinde kullanırlar.

Örneğin, Bundesbank banka-dışı kurumlara kredi tavanları tesbit etmek suretiyle kredi verirken, doğrudan limitler uygulama olanağına veya kredi ve hisse senedi piyasalarında faiz oranlarını saptama olanağına sahip değildir. Ancak, Bundesbank'ın para politikası; bankaların kredi politikasını, para taleplerine göre, ekonomideki kredi hacmini ise banka likiditelerini ve mali piyasalardaki faiz oranlarını değiştirmek yoluyla dolaylı olarak kontrol altında tutmaya yöneliktir.

Bundesbank'ın likidite politikasının araçları; munzam karşılıklarda, yeniden finansman olanaklarındaki yapılan değişiklikler, açık piyasa işlemlerinde yapılan satışlardaki değişiklikler ve "reversible assistance measures" adı verilen açık piyasa işlemlerine yönelik önlemler olarak sıralanabilir. "Reversible Assistance Measures" günlük işlemlerden iki aya kadar uzanan vadeleri kapsar. Hem faiz hem de likidite politikalarında kullanılan "Reversible Assistance Measures", para piyasasında rezerv-azaltan ve rezerv-yaratan işlemlerden oluşur. Rezerv-azaltan işlemler; Bundesbank tarafından çıkarılan kağıtların satışı, swap yoluyla Dolar satışı, vade bitimine 6 ile 24 ay kalmış olan Bundesbank iskonto kağıtlarının satışını içerir. Rezerv-yaratan işlemler ise Federal likit fonların günlük temelde para piyasasına sunulması, döviz swap'ı, finansman bonosu ve tahvillerin açık piyasa işlemlerinde repo yapılması ve vade bitiminden önce iskonto kağıtlarının satın alınması işlemlerinden oluşur.

Faiz oranı politikası araçlarından en önemlileri reeskont ve Merkez Bankası'nın rehin senedi karşılığında açtığı kredi oranını gösteren "lombard oranı" dır. Bundesbank, ayrıca, kredi kurumlarının reeskont ve lombard kredisine isteklerini hem niteliksel hem de niceliksel olarak sınırlandırır.

Bundesbank'ın para kontrolünü sağlamak amacıyla kullandığı araçlar "uzun vadeli ayarlamalar" ve "fine tuning" önlemler olarak ikiye ayrılabilir. Uzun vadeli ayarlamalar, likidite politikası araçlarını kullanarak, bankaların Merkez Bankası parasına olan uzun vadeli ihtiyaçlarını karşılar. "Fine-tuning" önlemler ise bankaların likiditesinde meydana gelebilecek geçici dalgalanmaları nötralize etmek ve para piyasası faizlerinin yönetimini sağlamak için kullanılır.

Yeniden finansman politikası (refinancing):

Refinancing, Bundesbank'ın kredi kurumlarından senet alma (reeskont işlemleri) ile hisse senedi ve bonolarını karşılık olarak kabul etme (lombard loans) yoluyla kredi vermesi anlamına gelmektedir.

Bundesbank Kanunu'na göre yeniden finansmanın amacı dolaşımdaki para miktarını ve verilen kredileri etkilemektedir. Faiz oranları, yeniden finansman politikasının temel parametresidir. Ancak, Bundesbank Kanunu'nda yeniden finansmana bir takım kısıtlamalar getirilmiştir. Bankalar, bu Kanun'a göre yeniden finansman olanaklarından yararlanma hakkına sahip değildir. Bundesbank'ın bankalara reeskont ve lombard kredisi verme uygulaması genel para durumuna göre düzenlenir. Ayrıca, kredi açılırken talepte bulunan kurumların durumları da göz önünde bulundurulur.

Bundesbank Kanunu, Bundesbank'a bankaların ticari senetlerini, Hazine bonolarını ve Federal Özel Fonları (Federal Demiryolları, Federal Posta Servisi v.b.) kendi belirlediği reeskont oranı üzerinden alma ve satma yetkisi verir, ancak, senetler Kanun'da belirlenen koşullara uymak zorundadır. Bundesbank

Kanun'u "reeskont edilebilir senetler" için asgari koşulları belirler: Bu senetler üç imzalı olmalı, vade bitimi satın alındıktan sonra en çok üç ay içinde dolmalı ve muteber ticari senetler olmalıdır.

Bundesbank'ın bankalara "global reeskont kotaları" belirleyerek verilebileceği toplam reeskont kredisindeki sınırlama toplam tutarını sınırlaması likidite politikası açısından da önemlidir. Bundesbank'da reeskontta tabi tutulan ve henüz vadesi dolmamış bütün senetler reeskont kotalarına göre işlem görür. Merkez Bankası Komisyonu, reeskont kotalarının toplam tutarını belirler. Bundesbank sadece Merkez Bankası para stokundaki büyümeden kaynaklanan Merkez Bankası dengelerine olan talebi karşılamaya, aynı zamanda mevduat munzam karşılıklarının azaltılması ve reeskont kotalarının artırılması yoluyla oluşan likidite kaybını da karşılamaya çalışır. Bundesbank ticari senetlerin satın alınmasını uzun dönemde Merkez Bankası dengelerini sağlamak için tercih edilen bir araç olarak görür.

Reeskont kotaları yükseltirse, bunun sonucu olarak "kullanılmayan reeskont olanakları" nda artış görülür. Bundesbank Kanunu'na göre "reeskont oranı" için asgari veya azami limitler belirlenmez. Bu nedenle, Bundesbank oranı tesbit etmede tamamen bağımsızdır ve bu oranı o andaki para politikasının ihtiyaçlarına göre ayarlanır.

Bundesbank Kanunu'na göre Bundesbank hisse senedi ve bonoları karşılık alarak, rehin senedi karşılığında kredi verir, bu krediye **lombard loan** denir. Kredinin verilebileceği limit, karşılığın çeşidine göre değişir. Reeskont koşullarını taşıyan senetlere (Hazine bonoları da dahil) nominal değerlerinin 9/10'una kadar, diğerlerine ise piyasa veya nominal değerinin 3/4'ne kadar kredi verilir. Lombard kredilerinin vadesi üç ayı geçemez. Hazine bonoları, Hazine iskonto

kağıtları, Federal hükümet tahvilleri ve "equalisation claim" karşılığında lombard kredileri açılabilir. Lombart faiz oranı para piyasasındaki faiz trendi için çok önem taşır. Bankaların likiditesi fazla ise lombart kredilerin kullanımı az olur ve overnight işlemler için üst limit teşkil eder. Likiditenin az olduğu durumlarda ise lombart kredisi kullanılır, overnight oranlar lombart faizinin üstüne çıkar. Bu durumda Lombart oranları günlük faiz oranı için alt limit olur.

Minimum Rezerv Politikası:

Bankalar kendilerinde topladıkları mevduatın belirli bir kısmını Merkez Bankasında tutmak zorundadırlar. Munzam karşılığa tabi olan banka yükümlülükleri; vadesiz , vadeli mevduatlar ve tasarruf mevduatlarıdır. Munzam karşılıkların likidite politikasında iki fonksiyonu vardır. Munzam karşılık yoluyla Merkez Bankası kendi rezervlerine olan ihtiyacı artırır. Ayrıca, yine bu yolla para sunumunu kontrol altında tutabilir ve rezervlerini düzeltebilir. Munzam karşılık oranlarındaki değişikliklerin likidite etkisinin yanısıra faiz oranları üzerinde de etkisi vardır. Munzam karşılık oranlarındaki artış öncelikle bankaların karlılığını düşürür. Bu durumda rekabetçi ortamdan ötürü bankalar mevduat faizlerini düşürmektense kredi faizlerini artırma yoluna giderler.

Açık Piyasa İşlemleri:

Bundesbank'ın kendi hesabına menkul kıymet alıp satması işlemidir. Bu menkul kıymetler, reeskonta tabi seçkin bonolar, Hazine bonosu, Hazine reeskont kağıtları, tahviller ve hisse senedi piyasasına resmi olarak kayıtlı hisse senetlerden oluşur. Açık piyasada işlem görecekt menkul kıymetlerin ikincil piyasada işlem görmesi gereklidir. Repo ya da ters repo işlemleri yapılabilmektedir.

Mevduat politikası:

Federal Hükümet ve özel fonlar likit fonlarını Bundesbank'ta tutmak zorundadırlar. Bu yaptırımın amacı Merkez Bankası balansları ile kredi kuruluşları arasındaki ilişkiyi likidite politikası doğrultusunda tutmak ve kamu otoritelerinin nakit balansları yoluyla para piyasasını etkilemektir.

II. TİCARİ BANKALAR

Ticari bankalar; büyük bankalar , merkezi ciro kuruluşları, tasarruf bankaları, kredi kooperatifleri, ipotek bankaları, taksitli satışı finanse eden kuruluşlar, özel fonksiyonu olan bankalar, posta tasarruf kuruluşlarını kapsamaktadır.

Tasarruf Bankaları: Genellikle küçük ve orta ölçekli işletmelerin, bölgesel yetki kurumlarının ve hanhalklarının mevduatlarını toplar ve kısa veya uzun vadede kredi imkanları sunar.

Kredi Kooperatifleri: "Merkezi kredi kooperatifleri" büyük işletmelere, "kredi kooperatifleri" ise orta ve küçük ölçekli işletmelere kredi vermektedir.

İpotek bankacılığı: Özel mülk sahiplerine yada kamu otoritelerine ipotek karşılığı uzun vadeli kredi verirler. Kredilerin finansmanı ise genellikle uzun vadeli tahviller çıkartarak (ipotek bonusu ve communal bono) karşılarlar. Yüksek faizin geçerli olduğu dönemlerde ipotek bonoları kısa vadeli krediler için sabit faiz uygular ve bu kredileri kısa yada orta vadeli banka bonoları ile finanse ederler.

Yapı ve tasarruf sandıkları: Vadesi dolmamış ipoteği olan tasarruf sahiplerinden mevduat toplarlar ve müşterilerine yapı kredisi verirler.

Özel Sigorta Şirketleri: Konut, sanayi, kamu ve bankacılık sistemi için gerekli orta ve uzun vadeli kredi sağlarlar. Bu fonlar genellikle hanehalklarının tasarruflarından elde edilir.

Yatırım Fonları: Değişik tiplerde sattıkları sertifika satarak elde ettikleri fonları, hisse senedi, bono ve reel varlıklara yatırırlar.

III. MALİ PİYASALAR

A. PARA PİYASASI

Almanya'da para piyasası dar anlamda Merkez Bankası rezervleriyle gerçekleştirilen interbank işlemlerini kapsar. Para piyasası, yurtiçindeki kredi kuruluşlarının Merkez Bankasında bulunan fazla rezervlerini, ihtiyacı olan diğer bankalara sunmasında yardımcı olur. Kredi kuruluşlarının yanısıra banka dışı kuruluşlarda bu piyasaya girebilmektedirler. Bankalararası para piyasası bankacılık sisteminin günlük likit ihtiyaçlarını ve beklenen likit sıkışıklığını gidermekte kullanılır. Bankaların likit ihtiyaçlarını karşılamak üzere interbankta geçerli olan faiz oranı **call money rate** olarak adlandırılır. Gecelik, haftalık, bir aylık, üç aylık işlem yapılabilir. Overnight işlemler para piyasasında önemli yer tutar. Bir aylık ve üç aylık vadelerdeki vadelerdeki işlemler ilerki dönemlerde karşılaşılabilecek (vergi ödeme günleri gibi) durumlar gözönüne alınarak yapılan repolardır. Uzun vadelerdeki faiz oranı overnight faiz oranına göre daha az değişkendir. Eğer bankalar sınırsız reeskont kredisi imkanına sahipse, iskonto oranı bir ve üç aylık interbank faiz oranlarının tavanını teşkil eder. Eğer, reeskont imkanı Bundesbank

tarafından sınırlandırılmışsa, kredi kuruluşlarının kredi ihtiyaçları Lombart kredisi üzerinden sağlanır. Uzun vadeli piyasalardaki faiz oranı iskonto oranının çok altında olamaz, çünkü bu durumda bankalar reeskont yoluyla borçlanmaktansa, para piyasasından borçlanmayı tercih ederler. kullanırlar. Bundesbank, para piyasası faiz oranlarını, Merkez Bankasının rezervlerine olan talebe göre ayarlayarak, fonların yeniden finansmanı yoluyla para politikasına uygun hale getirir.

Bankalar için Merkez Bankası rezervlerindeki değişimin yanısıra para piyasası kağıtları da önemli bir yer tutar. Hazine bonosu, Hazine iskonto kağıtları(U-Schötze), "financing paper", "mobilisation paper", "liquidity paper", "N paper", "prime acceptances" ve kısa ve orta vadeli repo ve ters repo işlemleri para piyasası içinde yer alan enstrumanlardır.

Para piyasasındaki kağıtların faiz oranları, para piyasasındaki duruma bağlıdır. Bundesbank bu kağıtların satışı üzerine bazı kurallar koyar. Alış ve satış hacmi Bundesbank'ın ve alıcıların tekliflerine bağlıdır. Merkez Bankası'nın piyasaya müdahalesi "sinyal etkisi" oluşturur.

"Financing Paper"-Finansman Bonoları:

Finansman bonoları, öncelikle kamu idarelerinin borçlanma ihtiyaçlarının karşılanması için Federal Hükümet, Federal Trenyolları ve Federal Posta Kuruluşu gibi kuruluşlar tarafından çıkartılırlar. Federal Hükümet , Bundesbank ile işbirliği yaparak Hazine bonoları ve Hazine iskonto kağıtları çıkarabilir. Bu kağıtlar kamu borçlanma ihtiyacının kısa vadede finansmanını sağlar. Hazine iskonto kağıtları, Hazine bonoları gibi iskontoya tabidir. Hazine bonosu ve Hazine

iskonto kağıtları Bundesbank'ın "regulating arrangement" ları içinde yer alır ve istenildiği zaman Merkez Bankası bilançosuna geri dönebilir. Bu nedenle, finansman kağıtlarının ihracı ile bankaların likiditesi yükselir ve Merkez Bankası tarafından kabulleri daha kolay olur. Bu tip kağıtların miktarındaki azalma, banka likitlerini azaltır.

"Mobilisation Paper"

Para piyasası kağıtları kamu sektörünün borçlanma gereğini karşılamak için çıkarılmasının yanısıra Bundesbank'ın teşviki ile de çıkarılır. Bundesbank Hazine bonusu ve hazine iskonto kağıtlarını açık piyasa politikası amaçlarına göre ve kamu sektörünün finansman ihtiyaçlarından bağımsız olarak satabilir. Bundesbank Kanunu'na göre Bundesbank Federal Hükümet'de tutulan "equalisation claim" in hepsini yada 8 milyon DM'lık kısmını Hazine bonusu ve Hazine iskonto kağıtlarına çevirmesini isteyebilir. Bu yolla yaratılan kağıtlara "mobilisation paper" denir. Bundesbank bu tip kağıtların yaratımı yoluyla doğan bütün yükümlülüklerin karşılanması konusunda hükümete karşı sorumludur. Bu nedenle "mobilisation paper" hükümetin değil Bundesbank'ın ihraçları arasında yer alır.

"Liquidity Paper"

Bundesbank'ın "equalisation claim" miktarından fazla Hazine bonusu ve Hazine iskonto kağıtları ihraç edebilmesi için 1967 yılında çıkarılan Kanun'a bir madde eklenmiştir. Buna göre, eğer "mobilisation paper", "equalisation claim" miktarı kadar dolaşıma çıkmışsa, Federal Hükümet Bundesbank tarafından istenen Hazine bonusu ve Hazine iskonto kağıtlarını 8 milyon DM'a kadar arz etmek zorundadır. Bu şekilde çıkartılan kağıtlara "liquidity paper" adı verilir. Bu ihraç işlemi vadesi dolmuş kağıtlar için kullanılır. Hazine bonoları,

para piyasasının durumuna göre Bundesbank tarafından ihraç edilir. Genellikle 30 gün veya daha fazla vadeli.

"N-Paper"

Bankacılık sistemindeki likit fazlalığını emmek için Bundesbank tarafından düzenli olmayan aralıklarla çıkartılan bu "mollisation ve liquidity paper"larına "N-Paper" adı verilir. Bundesbank genellikle "N-Paper"ı geri almayı kabul etmez, sadece özel amaçlı operasyonlarda likit politika hedefini tutturmak için geri alır. Bu Hazine bonolarının vadesi 10 gün yada daha azdır.

"Prime Acceptances"

Para piyasasında yer alan banka kabullerinin özel bir şeklidir. "Öncelikli kabuller" ithalatın, ihracatın, ticari işlemlerin yada uluslararası komisyon giderlerinin finansmanı için kullanılır. Vade bitimine 90 günden çok kalmamak koşuluyla Bundesbank tarafından iskonto bazında satın alınır ve satın alım üst limiti 3 milyon DM'dir. Bundesbank "Öncelikli Kabulleri" banka kabulleri ile de ilgilenen Privatdiskont-AG kuruluşu kanalıyla alıp satar.

"Repurchase Agreement"(RP)

Geri alım vaadi ile satış, 1970 yılından itibaren para piyasalarında önemli yer tutmaya başlamıştır. Bundesbank Kanunu, seçkin yurtiçi hisse senetleri ve bonolarının (reeskont kotası dışında kalan kuruluşlarca) para piyasalarını nötralize etmek amacıyla satın alabileceğini ancak satıcının ilerki bir tarihte geri almayı taahhüt etmesi gerektiğini belirtmektedir. Hisse senetleri iskonto düzeninde, geçerli piyasa faiz oranından ve vade sonunda satıcı tarafından aynı iskonto oranı uygulanarak geri alma vaadi ile satılmaktadır. Genellikle vade süresi 10 gündür. RP 'da hisse senedi işlemleri genel

olarak kredi kuruluşlarına sabit faiz oranı ve 1 ay yada daha fazla vade ile yapılır.

B. SERMAYE PİYASASI

"Evrensel Bankacılık" anlayışı içinde çalışan bankalar, tahvil ve hisse senedi piyasalarında banka dışı kuruluşlarla alıcılar yada ihraç edenler arasında aracı görevini üstlenirler. Bundesbank direk olarak sermaye piyasasını belirler. Bu bağlamda, sermaye piyasasının para piyasasına bağlı olduğu söylenir. Örneğin, eğer Bundesbank para piyasasında likiditeyi azaltmak için önlemler alırsa, bankalar öncelikle hisse senedi alımlarını azaltarak, kredi açma fonksiyonlarını direk olarak etkilememeye çalışırlar. Para piyasalarının likit durumundaki değişiklikler bankacılık işlemlerini de etkiler. Sermaye piyasasında "diğer" banka bonoları önemli yer tutar. İpotek ve Communal tahvillerden farklı olarak "diğer" banka bonoları belirli bir borçlanmaya bağlı değildir. Bu nedenle kredi kuruluşları tarafından yeniden finansman aracı olarak kullanılır. Sıkı para politikası uygulandığı zamanlarda "diğer" banka bonoları artar. Kısa ve orta vadeli (en çok 4 yıl) munzam karşılıklara tabi değildir.

"Federal Bond Consortium" ihraç edilen hisse senedi yada bonoları sabit fiyattan satın alır, komisyon ücretini de ekledikten sonra kamuya sunar. Federal Hükümetin, Federal Tren yolları ve Posta Ofisinin tahvil ihraçlarını da yine aynı kuruluş üstlenir. "The Central Capital Market Comitte" tahvil piyasasındaki durumu görüşüp, bonoların ihracı zamanını belirlerler. Alman Sermaye piyasasına kabul sınırlandırılmış değildir, ancak, Federal Hükümet, Federal Trenyolları ve Posta Ofisi dışındakiler hükümetin onayını almak zorundadır.

Faiz oranlarının yüksek olduğu durumlarda, kredi almak isteyenler, "current account credits and overdraft facilities" ile değişken faizli kısa vadeli kredilere yönelirler. Munzam karşılık yüksek olduğu zamanlarda bankalar kısa vadeli banka tahvilleri sunar ve bu tahviller vadeli mevduat yerine ikame edilir.

C. DÖVİZ PİYASASI

Alman döviz piyasasında Bundesbank, bankalar ve aracı kuruluşlar yer alır. Döviz piyasası, döviz rezervlerini elde tutmaya yönelik işlemler yapar. Döviz kuru döviz piyasasında gerçekleşen arz ve talebe göre belirlenir. Döviz işlemleri Spot ve Forward işlemlerle yapılır. Spot işlemleri en geç iki iş günü içinde gerçekleştirilen işlemlerdir. Spot ve Forward oranları arasındaki fark swap oranını belirler. Pozitif swap oranı, spot oranının üzerinde gerçekleşen oran olup premium olarak bilinir. Discount ise spot oranından düşük gerçekleşen oranlardır. Swap oranları uluslararası arbitraj için önem taşır. Bundesbank döviz cinsinden yatırılan çek, senet, tahvilin yanısıra altın, gümüş, platin alıp satarak yurtdışı banka işlemlerini sürdürür. Swap işlemlerinde Bundesbank döviz spot piyasadan alıp aynı anda forward piyasada satabilir. Swap işlemi spot ve forward işlemlerinin birleşimidir. Bu işlemlerde geçerli olan orana "swap rate" adı verilir. Bundesbank likiditenin geçici olarak emilmesi için döviz repo işlemleri yapar. Bu işlemler, swap işlemleri ile aynı sonuçları yaratır. Eğer Bundesbank swap yoluyla bir bankaya dolar satarsa, para piyasasında belli bir zaman dilimi için likiditeyi azaltmış olur.

JAPON MALİ SİSTEMİ

Japon mali sisteminde Merkez Bankası (Bank of Japan), özel sektör kuruluşları ve kamu kuruluşları yer alır.

I. BANK OF JAPAN

Japon Merkez Bankasının amacı, para arzını ve para piyasalarını düzenlemek, mali sistemin etkin bir biçimde işlemlerini sağlamak ve Japon Yeni'nin değerini korumaktır. Politikaları ve işlemleri ülkenin refahını arttırmaya ve istikrarlı bir biçimde ülkenin büyümesini sağlamaya yöneliktir.

Japon Merkez Bankası para basar, diğer bankalara ve hükümete karşı bankacılık görevini üstlenir. Bankaların bankası olarak diğer bankalarla cari hesap işlemleri, kredi açma, bono ve tahvil alım-satımları ve fon transferleri işlemleri yapar. Devletin bankası olarak ise mevduat ve kredi işlemlerini yapar, ayrıca, Hazine bonusu ve devlet tahvili ile döviz işlemlerinden de sorumludur. Bu yolla para politikasını yürütür ve kredi kontrolünü sağlar.

Japon Merkez Bankası'nın Para Politikası Araçları:

Para politikasının amacı ülke parasının istikrarı yoluyla fiyatlarda istikrarı sağlamaktır. Para politikasının geleneksel araçları; Munzam karşılıklar, resmi iskonto oranı, ve açık piyasaya işlemleridir. Ayrıca kredi artışlarını kontrol eden ve "window guidance" olarak bilinen bir politika aracı daha kullanılır.

Munzam Karşılıklar:

Mevduat sistemi içinde, mali kurumlar yükümlülüklerinin belirli bir oranını Japon Merkez Bankası'nda karşılık olarak tutmak zorundadır. Tutulan bu rezervlerden faiz geliri kazanamazlar.

Munzam karşılık oranında yapılan bir indirim, para arzı artışını kolaylaştırır.

Resmi İskonto Oranı:

Kredi politikası olarak da adlandırılır. İskonto oranında yapılan bir değişiklik, Merkez Bankasından kredi alan kuruluşların maliyetlerinin değişmesine neden olur ve sonuçta kredi verme ve hisse senedi yatırım politikalarında ayarlama yapılmasını gerektirir. Bu da para arzlarındaki değişikliğe neden olur ve ekonomik aktiviteyi etkiler. İskonto oranında yapılan değişiklikler, ekonominin gidişatı konusunda Merkez Bankasının görüşünü yansıtır. İskonto oranının artışı, Merkez bankasının sıkı para politikası uygulayacağını gösterir. Bu da bankaları bu politikaya uyabilmek için kredilerini sınırlamaya ve yatırımlarını kesmeye yöneltir.

Açık Piyasa İşlemleri:

Japon Merkez Bankası mali piyasalara direk olarak katılır ve para piyasasında hisse senedi alım satımı yapar. Alım işlemleri piyasaya para enjekte eder ve mali sektörün nakit rezervlerinin artmasına neden olur. Alım işlemleri parasal bir genişleme yaratırken, satış işlemleri kredilendirmeyi sınırlandırır.

Window Guidance:

Japon Merkez Bankası mali kuruluşlara mevduat kabulü ve kredilendirme yoluyla işlemlerini sürdürmelerinde kılavuzluk eder. Kredilendirme sıkı olduğu zaman Merkez Bankası bankaların ve diğer mali kuruluşların açacakları kredi artırımını belirler. Bu araç "window guidance" yada "kredi artışının düzenlenmesi" olarak bilinir.

Munzam karşılıklar, iskonto oranları ve açık piyasa işlemlerinde, bankaların Merkez Bankasıyla olan günlük işlemleri yoluyla kredi sistemi kontrol altında tutulurken, window guidance ile direk olarak kredi hacmi denetlenir.

II. ÖZEL MALİ KURULUŞLAR

A. Özel Mali Kuruluşların Yapıları

1. Ordinary Banks:

Bankalar Kanunu'na göre kurulurlar, Hazine'nin iznine tabidirler. Temel işlevleri kısa vadeli finansmandır ve özellikle, mevduat, kredi açma ve fonların transferi ile ilgilendirler. Özel şahıslar, uluslararası ve yurtiçi mali kuruluşların finansmanı ile uğraşırlar.

a. City Banks: Büyük şehirlerde faaliyetlerini sürdürürler, çok şubeli bankalardır. Mevduat ve kredi işlemleri ile uğraşırlar.

b. Regional Banks: Bölgesel, küçük ve orta ölçekli bankalardır.

c. Foreign banks: Yabancı bankalar, Bankalar Kanunu'na göre, Hazine'nin iznine tabi olarak Japonya'da kurulabilir yada şube açabilirler.

2. Uzmanlaşmış Mali Kurumlar:

a. Uzmanlaşmış Döviz Bankaları: Döviz işlemleri ile dış ticaretin finansmanı konularında uzmanlaşmışlardır.

b. Uzun Vadeli İşlem Yapan Mali Kuruluşlar:

- Uzun Vadeli Kredi Bankaları: Sadece uzun vadeli kredi işlemleri ile ilgilendirler. Beş yılda bir faiz ödemeli tahvil ve 1 yıl iskontolu tahvil (debenture) çıkartabilirler. Mevduat kabul ederler, az sayıda şubeleri vardır.

- Trust Banks: Tröst işlemlerini yürütmekle görevlidirler. Fonların çoğunluğunu tröstlerden toplar ve bu fonları sermaye yatırımlarının finansmanı için büyük kuruluşlara sunarlar.

c. Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Finansmanı İçin Uzmanlaşmış Bankalar

- Sogo Banks: Mali sistemdeki reformları yürütebilmek için İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra kurulmuş olan aslı kredi kuruluşlarına dayanan bankalardır. Belirli aralıklarla yatırılan tasarrufların yanısıra mevduat, kredi, hazine bonosu ve fonların transferi gibi bankacılık işlemleriyle de uğraşırlar.

- Shinkin Banks: Diğer bankalardan farklı olarak kar amacı gütmeyenler. Üyeleri, küçük ve orta ölçekli işletmeler ve bölge hanehalklarıdır. Mevduat toplamak ve taksit şeklinde yatırılan tasarrufları kabul etmek, üyelerine kredi vermek, ticari kağıtları iskonto etmek ve fonların transferini sağlamak görevleri arasındadır.

- Zenshinren Banks: Shinkin bankalarının ulusal federasyonudur. Üyeleri için mevduat almak, kredi vermek, fon transferi sağlamak, ulusal ve bölgesel hükümet için ve diğer kar amacı gütmeyen organizasyonlar için aynı işlemleri yapmak, kamu mali kuruluşlarına acenta görevinde bulunmak işlevleri arasındadır.

- Kredi Kooperatifleri: Üyelerinden mevduat ve taksitli tasarruf toplayıp, bunları yine üyelerine kredi olarak dağıtmak işlevleri arasındadır.

- Kredi Kooperatifleri Ulusal Federasyonu: Üyelerinden, ulusal ve bölgesel hükümetlerden ve kar amacı gütmeyen organizasyonlardan mevduat toplarlar. Kısa vadeli fonları, kısa vadeli

borçlanma şeklinde kabul ederler. Üyelerinin senetlerini iskonto ederek kredi açarlar.

- İşçi Bankaları: İşçilerin hayat standartlarını yükseltmek amacıyla mevduat toplayıp, kredi veren kuruluşlardır.

- Rokingen Banks: İşçi bankalarının merkezi organizasyonudur.

- Shoko Chukin Banks: Küçük ve orta ölçekli işletmelere, geçici finansal dengesizlikleri gidermek için mali yardım sağlama amacı güder.

d. Tarım, Ormancılık ve Balıkçılıkla İlgili Mali Kuruluşlar

Tarım, ormancılık ve balıkçılık ile ilgili kooperatifler, bu sektörlerdeki finansman ihtiyacını karşılamayı amaçlarlar.

3. Diğer Özel Mali Kuruluşlar:

Bu grubun içinde hayat sigortası şirketleri, diğer sigorta şirketleri, hisse senedi şirketleri, para piyasası aracı kuruluşları, hisse senedi finanse eden kuruluşlar yer alır.

B. Özel Mali Kuruluşların İşlevleri

Özel Mali kuruluşların temel işlevleri fon toplamak ve sunmaktır. Fonlar; mevduat, debenture ve tröstler şeklinde toplanır. Ödünç verme işlemi ise çeşitli kredi mekanizmaları ile gerçekleştirilir.

1. Fon Temini

Mevduat Yolu ile Fon Temini:

a. Düzenli Faiz Veren Mevduatlar

- Vadesiz Mevduatlar:

Cari Hesaplar: Çek ve senetlerin ödenmesi için açılan ve faiz getirisi sağlamayan mevduatlardır.

Gözetim altındaki hesaplar: Yatırım tarihinden 7 gün geçmeden çekilemezler. Fonlarını geçici olarak değerlendirmek isteyen şirketler tarafından tutulur.

- Sabit Vadeli Mevduatlar:

Vadeli Mevduatlar: Vadesi önceden belirlenen ve vade bitimine kadar çekilemeyen mevduatlardır. Japonya'daki mevduatların büyük bir bölümünü bu tip mevduatlar oluşturur. Vadeli mevduatlar içinde vadesi bir ila üç yıl arasında değişen ve 1 yıldan sonra çekilebilen özel mevduatlar da yer alır. "Installment Saving" adı verilen mevduat şeklinde, sabit miktardaki para belirli aralıklarla yatırılır, vade bitiminde toplam para ile birlikte faiz getirisi tasarruf sahibine ödenir.

b. Düzenli Faiz Uygulanmayan Mevduatlar

- Negotiable Certificates of Deposits: Mevduat kabul eden kuruluşlar tarafından ihraç edilir. Yerleşik ya da yerleşik olmayan şahıs ve kuruluşlar tarafından satın alınabilirler. En çok büyük işletmeler, kamu çalışanları yatırım fonları, bölgesel hükümet kuruluşları bu tip sertifikaları kullanır.

- Money Market Certificates (MMCs): En az 10 milyon Yen tutarında vadeli mevduatlardır. 1 ay ila 2 yıl vadelidir.

Postal Savings (Posta eki Yoluyla Tasarruf):

Ulusal Posta Federasyonu tarafından toplanan ve küçük tasarrufların değerlendirilerek sosyal refahın arttırılması amacıyla güden hesaplardır. Bu mevduatların büyük bir bölümünü mevduat sertifikaları oluşturur. Yüzde 20 vergiye tabidir. Tasarruf sertifikalarının vade süreleri en az altı ay ile on yıl vadeye sahiptir. Postal saving sisteminde ilk  ay için faiz oranı giderek yükselir ve altı ayda bir bileşik faiz uygulanarak faiz anaparaya eklenir. Postal saving sistem işlemlerini arttırmıştır, ödemelere karşılık olarak kullanılabil-diğinden ve faturaların otomatik olarak ödenmesi gibi işlemleri de yrtebildiğinden özel sektör mali kuruluşlarına rakip olmaktadır.

"Debenture" Yolu ile Fon Temini:

Uzun vadeli kredi açan bankalar fonlarını "debenture" adı verilen tahviller çıkararak karşılayabilirler. Faiz veren ve iskonto edilebilen olmak üzere iki eşitir. Faiz veren tahvillerin vade süresi beş yıldır. Faiz demesi yılda iki defa yapılır. İskonto tahvillerinin vade süresi ise bir yıllıktır. Faizin bir kısmı alım sırasında ödenir.

"Trusts" Yolu ile Fon Temini: (Trstler)

- Kredi Trstleri: Trst bankaları çıkarılan sertifikaların işletimini üstlenir. Yatırılan anaparaya göre kar oransal olarak dağıtılır. Vade süresi 2 yada 5 yıl ve nominal değeri 100.000 Yen'dir.

- Para Trstleri: Belirli bir zaman içinde yapılan yatırımdır. Vade bitiminde trst bankaları anaparayı geri der ve karı dağıtır.

- Emekli Sandığı Trstleri: Emeklilik fonlarını, emekli ödemelerini ve vergi ödemelerini idare eder.

2. Kredi İşlemleri

- Senet İskontosu: Ticari senetler genellikle iskontoya tabidir. Merkez Bankası tarafından muteber ticari senetleri iskonto edilir yada kredi için karşılık olarak gösterilir.

- Loans on bills: Bankalar tarafından iskonto edilen senetler karşılığında açılan kredilerdir. İşletmelere işletme sermayesi sağlamak amacıyla açılır, 2 yada 3 ay vadelidir.

- Loans on deed: Senet karşılığında kredi açma işlemidir. Uzun vadeli finansman için, genellikle sermaye yatırımında kullanılır.

- Overdrafts: Belirli bir limiti ve geri ödeme zamanını geçmeden, cari hesaplarda bulunan miktarın üzerinde çek kullanımına izin veren işlemlerdir.

III. KAMU MALİ KURULUŞLARI

Japon Kalkınma Bankası, İhracat-İthalat bankası, Yapı Kredileri Kooperatifleri, Tarım - Ormancılık ve Balıkçılık Kooperatifleri, Küçük işletmeleri Finanse eden kuruluşlar bu grubun içine girerler. Amacı özel sektörün finansmanına yardımcı olmaktır. Ancak, özel sektörle rekabet etmeleri yasaklanmıştır.

IV. MALİ PİYASALAR

Japonya'da mali piyasalar "Customer Market" ve "Auction Market" olarak iki kısma ayrılır. "Customer Market" kredi alan müşteri ile krediyi açan kuruluş arasındaki işlemlerin gerçekleştiği piyasalardır. "Auction Market" kısa vadeli işlemlerin yapıldığı piyasalar olup, taraflar arasında rekabetçi bir ortamda fiyat, miktar ve vade süreleri belirlenir. Auction piyasaları İnterbank ve Açık piyasa işlemleri olarak ikiye ayrılır. İnterbank piyasasına yalnızca mali

kuruluşlar katılırlar. Açık piyasalarda ise katılımcılar için sınırlama yoktur. İnterbank piyasası; Call & Bill, Tokyo-Dollar Call, Açık Piyasa İşlemleri ise gensaki piyasası, Negotiable Certificates of Deposits, Banka Alacakları, Finansman Bonoları ve Euroyen piyasalarını içerir.

A. PARA PİYASASI

"Call & Bill Market"

Call market adı verilen interbank piyasasında işlemler genellikle bir ayın altındaki vadelerde gerçekleştirilir. Genellikle overnight ve şartsız kredilerde kullanılır. Call & Bill piyasalarına katılanlar para piyasası aracı olarak işlem yaparlar, aracılar kuruluşların ellerinde bulunan geçici fon fazlasını kredi (call loan) şeklinde sunarlar ya da ihtiyaç sahiplerinden senet alarak (bills buy) onlara likidite sağlarlar. Alınan krediye call money adı verilir. Aynı şekilde, kredi ihtiyacı olan taraf senet satışı (bills sell) yapmış olur.

"Dollar Call Market"

Mali kuruluşlar döviz cinsinden fonlarını ödünç alıp vererek kısa vadede kullanırlar. Geçici döviz fazlalığı yada darlığını gidermek için kısa vadeli döviz işlemlerinin yapıldığı piyasalardır. Minimum işlem değeri 100.000 dolar yada karşılığı döviz cinsinden işlem yapılır.

"Gensaki Market- Bond Repurchase market"

Kamu tahvil ve hisse senetlerinin geri alım (satım) vaadi ile yapılan satış (alış) işlemlerinin sabit fiyat ve vade ile gerçekleştiği piyasalardır. Hisse senedi işlemleri olmasına rağmen, kısa vadeli borçlanma gereksinimini karşılar.

"Certificates of Deposit Market"- CD Market

Mevduat sertifikası ihracı yatırımcı ile mali kuruluş arasında gerçekleşen bir olaydır. Birincil piyasalarda, Mevduat sertifikası ihracının yalnızca mevduat kabul eden kuruluşlarca yapılması kararlaştırılmıştır. Büyük ticari bankalar ile bölgesel bankalar da ihraç edebilirler. Mevduat Sertifikası ikincil piyasalarda işlem görebilir. İkincil piyasada iki tür işlem yapılır. "Şartsız alım ve satım"larda mevduat sertifikası sonuna kadar her hakkını alıcıdan satın alma işlemidir. "Şartlı Mevduat sertifikası alım ve satım"ları ise Gensaki piyasasında olduğu gibi repo işlemleri karşılığında yapılır.

"Bankers Acceptances Market"

Banka kabulleri piyasası 1985 yılında kurulmuştur. Banka kabulleri, açık piyasa işlemlerinde yer alan, serbest faiz oranı taşıyan, kısa vadeli para piyasası araçlarıdır. İthalatçı ve ihracatçı arasındaki ticaret işlemi gerçekleştirmek için bankanın kabul ettiği sabit vadeli kağıtların el değişmesiyle işleyen bir piyasalardır. Mali kuruluşlar, şirketler ve yerleşik olmayanlar bu piyasada işlem yapabilirler.

"Finansman Bonoları"

Finansman bonoları kuruluşların kısa vadeli fon ihtiyaçlarını karşılamak üzere çıkardıkları bonolardır. 1-6 ay vadeye sahiptirler ve minimum 100 milyon Yen üzerinden ihraç edilirler. Bonoların satışı bankalar ya da menkul kıymet aracı kuruluşları kanalıyla yapılır.

"Euroyen Market"

Japonya dışında yen cinsinden açılmış hesaplardır. Euroyen mevduatlar, Euroyen Mevduat sertifikası, Euroyen lending loans

(offshore), yen interoffice remittance, yerleşik olmayanların bono ihraçları gibi işlemlere aracılık eder. Euroyen mevduatlar yerleşik ve yerleşik olmayanlar tarafından açılabilir. Euroyen mevduat sertifikası, vade bitimine en az 6 ay süre kalmış mevduat sertifikası ihracını gerektirir. Yerleşiklere satışına izin verilemez. Euroyen lending piyasasında bankalar yerleşik olmayanlar arasındaki işlemlerde aracılık ederler. Faiz oranlarındaki düzenlemelerden, munzam karşılıklar ve vergiden muaftır. Offshore piyasası yurtiçi piyasalardan tamamen ayrılmıştır.

B. SERMAYE PİYASASI

Hisse senedi piyasası ya da direk para piyasası olarak da adlandırılır. Devlet bono ve tahvillerinin piyasaya girmesi, uluslararası sermaye işlemlerinin gelişmesi nedeniyle sermaye piyasası gelişmiştir.

Birincil Piyasalar:

Kamu bonoları (devlet tahvilleri, yerel hükümet bonoları, devletin garantisindeki bonolar), banka tahvilleri, firma tahvilleri, çevrilebilir tahviller, warrants (teminatlar), yen cinsinden ihraç edilen yabancı bonolar birincil piyasada ihraç edilen bono çeşitleridir. Özel kurumların bono ihraçlarında, ihraç belirli yatırımcılar için direk anlaşma ile yapılır. Kamu bonusu ihraçlarında ise bu bonoları isteyen herkes alabilir. Birincil piyasalarda yer alan kuruluşlar; underwriters, sub-writers ve Trustee Şirketleri'dir.

Underwriters: Bir kuruluşun ihraç ettiği hisse senetlerinin tamamını yada bir kısmını, satmak amacıyla alan, satılmayan kısmını da kendisi almayı taahhüt eden kuruluşlardır. Hükümetin ya da yerel

hükümetin bonoları dışındaki bonolar için banka ve tröst bankalarının bu işlemi yapmaları yasaktır.

Sub-writers: Birincil underwriter firmalarla geri kalan hisse senedi miktarını yada tamamınının satımı konusunda sorumluluk üstlenen küçük ve orta ölçekli hisse senedi firmalarıdır.

İkincil Piyasalar:

Bono ve tahvillerin el değiştirdiği pazarlardır. "Menkul Kıymetler Borsası"nda ya da "Borsa Dışı Pazar"da (over-the-counter) işlemler gerçekleştirilir. Ayrıca, bu menkul değerler için "Vadeli İşlem Piyasaları" (Future Markets) işlemleri de yapılır. Bono ve tahviller anlaşmada belirlenen zaman ve fiyattan ilerki bir tarihte teslim edilir. Ya da fiyattaki fark belirlenen tarihte ödenir.

C. DÖVİZ PİYASASI

Döviz piyasasında Bank of Japan, döviz aracı kuruluşları, döviz bankaları işlem yapar. Tokyo ve Osaka'da yer alır. Döviz piyasasında iki çeşit işlem gerçekleştirilir. Bunlar "spot" ve "forward" işlemlerdir. Spot işlemlerinde teslimat kontratın yapıldığı gün yada takip eden iş günü içinde yapılır. Forward işlemler ise kontrat tarihinde belirlenen tarihte fonların teslimini öngörür. Döviz işlemlerinin "swap" ve "outright" işlemleriyle gerçekleşir. Outright işleminde döviz tamamen alınır yada satılır. Swap işleminde döviz farklı tarihlerde teslim edilmelerine rağmen aynı anda alınır yada satılır. Örneğin Dolar satıp, spot piyasadan Yen alınabilir, ya da Dolar simultane olarak alınıp, Yen forward piyasada satılabilir.

KAYNAKLAR

- "The Banking System in Japan", Federation of Banker Association of Japan, 1989
- "Changes In the Money Market Instruments and Procedures: Objectives and Implications-Germany" Bank of International Settlement, 1986
- "The Deutsche Bundesbank -Its Monetary Policy Instruments and Functions-" Deutsche bundesbank Special Series no:7, 1982
- "Financial Institutions, Markets & Money", David Kidwell - Richard Peterson, Dryden 1990
- "International Banking-Germany" Price Waterhouse, 1988
- "The Japanese Financial System", Suzuki Y., Clarendon Press, Oxford, 1987
- "The Money Market", Marcia Stigum, Dow Jones Irwin 1990
- "A Comparison of Monetary Policy Operating Procedures in Six Industrial Countries", Bruce Kasman, Federal Reserve Bank of Newyork Quarterly Review, Summer 1992.
- "Money, The Financial System & the Economy", George Kaufman, Rond Mc Nally, 1977