

Hacettepe Üniversitesi
Para Teorisi ve Politikası, Ara Sınavı

Öğr.Gör.: Yrd. Doç. Dr. A. Yasemin YALTA

Ad, Soyad: _____

Açıklamalar: Aşağıdaki soruları kısaca cevaplandırınız. Yanıtlar açık ve net olmalı ve eğer gerekiyorsa, yardımcı şekil ve tablolar ile desteklenmelidir.

Sorular

1. 25 Ekim 2010 tarihinde Amerika Hazinesi enflasyon korumalı tahvil satışı gerçekleştirdi. Tahvil ihracına piyasadan 3 kat talep geldi. Piyasadan toplanan talepler sonunda tahviller negatif getiri oranıyla satıldı. Bu durumda yatırımcılar 5 yıllık vadenin sonunda 100 dolar alabilmek için 105,5 dolar ödemeyi kabul ettiler. (Yatırımcılar enflasyon korumasından dolayı her 100 dolarlık tahvil için sadece 50 cent (0,50 dolar) faiz alacaklar).
- (a) (15 puan) Tahvil faiz oranları Amerika’da neden bu kadar düştü? Varlık talebi teorisini kullanarak açıklayınız ve grafik üzerinde gösteriniz.

Yanıt: Yatırımcılar ilerde enflasyon oranının artacağını düşündüğü için bu tahvile talebini artırdı çünkü bu tahvilde enflasyon koruması var. Diğer tahvilleri almaları durumunda şu an faizi daha yüksek görünse bile enflasyondan dolayı reel olarak kayıpları olacak. Yatırımcıların bu tahvile olan taleplerini artırmaları sonucunda varlık talebi teorisine göre, bu tahvilin fiyatı arttı. Tahvil fiyatı ile tahvil faizi arasında ters yönlü bir ilişki olduğu için de tahvilin faizi düştü.

- (b) (10 puan) Piyasada getirisi daha yüksek olan kısa dönemli devlet tahvilleri varken yatırımcılar neden bu 5 yıllık tahvili talep etmiş olabilirler? Kısaca açıklayınız.

Yanıt: Burada yatırımcıların neden faizi daha yüksek olan diğer kısa dönemli tahvilleri değil de faizi daha düşük olan bu 5 yıl vadeli tahvili tercih ettiğini açıklamaya çalışıyoruz. Burada yatırımcıların iki beklentisi var: a) Yatırımcılar, enflasyon oranının artmasını, dolayısıyla reel faiz kazancının azalmasını bekliyor. b) Yatırımcılar, kısa dönem faizlerin düşmesini bekliyor. Bu iki, sebepten dolayı yatırımcılar, ilerde kısa dönem faizlerin düşmesini beklediği için reel getirisi daha yüksek olan bu tahvili tercih ettiler. Bunu bir örnekle açıklayalım: Diyelim ki piyasada faizi %4 olan bir tahvil var. Enflasyon bir sene sonra %5 olarak gerçekleşirse, tahvil yatırımcıları reel anlamda dezavantajlı konumda olur çünkü negatif bir reel getiri elde ederler. Burada Fisher denklemini hatırlayın:

reel faiz= nominal faiz - enflasyon

$$\% -1 = \%4 - \%5$$

Önemli olan nominal değil, reel kazançlar olduğu için ve yatırımcılar uzun dönemde enflasyonun artacağını beklediği için bu tahvile talepleri artmıştır.

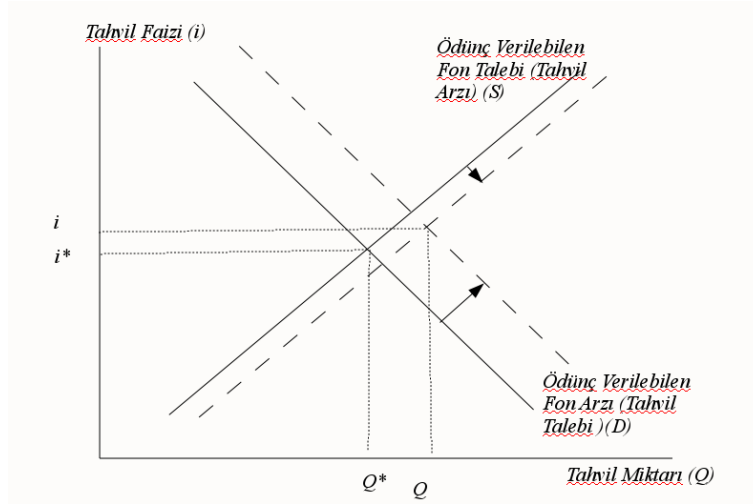
Hacettepe Üniversitesi
Para Teorisi ve Politikası, Ara Sınavı

2. (25 puan) Faizlerin ekonomideki gelişmelerle birlikte hareket ettiği bilinmektedir. Yani ekonomik genişleme dönemlerinde faizler artar, ekonomik daralma dönemlerinde faizler azalır. Ödünç verilebilen fonlar piyasası ve likidite tercihi teorisine göre ekonomik genişleme dönemlerinde faizlerin nasıl değişeceğini ayrı ayrı grafikler üzerinde açıklayınız.

Yanıt: a) Ödünç Verilebilen Fonlar Piyasası'na göre açıklama:

Ekonomik genişleme bu piyasada hem tahvil arzını hem de tahvil talebini etkiler. Ekonomik genişlemeden dolayı servet artar, bireyler artan servetleriyle tahvil almak ister. Bu nedenle ödünç verilebilen fon arzı (yani tahvil talebi) artar.

Ekonomik genişleme, yatırımların karlılığını artırarak ödünç verilen fon talebini (yani tahvil arzını) da artırır. Bu da ödünç verilen fon arz ve talep eğrilerini aşağıdaki şekildeki gibi sağa kaydırır. Sonuç olarak, faizler yükselir.



b) Keynes'in Likidite Tercihi Teorisi'ne Göre açıklama:

Keynes'in likidite tercihi teorisine göre, ekonomik genişleme döneminde para talebi artar. Para talep eğrisi sağa kayar, faizler artar.

3. (25 puan) Farklı vadeli tahvillerin faizi ile ilgili olarak ekonomide aşağıdaki üç şey gözlenmektedir.

- Farklı vadeli tahvillerin faizi birlikte hareket eder.
- Kısa dönem faizler düşükse getiri eğrileri pozitif eğimli olur; kısa dönem faizler yükseğe getiri eğrileri negatif eğimli olur.
- Getiri eğrileri genelde pozitif eğimli olur.

Beklentiler teorisi bu gözlemlerin tamamını açıklayabilir mi? Hangi gözlemleri açıklayabilir hangilerini açıklayamaz. Neden? Kısaca anlatınız.

Hacettepe Üniversitesi
Para Teorisi ve Politikası, Ara Sınavı

Yanıt: Beklentiler teorisiyle ilgili üç varsayımı dikkate alarak bu teorinin yukarıda sayılan gözlemleri açıklayıp açıklamadığına bakalım:

a) Farklı vadeli tahvillerin faizi birlikte hareket eder.

Beklentiler teorisine göre uzun dönem faizler kısa dönem faizlerin gelecekte beklenen değerinin ortalamasıdır. Kısa dönem faizlerin artması bekleniyorsa, uzun dönem faizler artar. Kısa dönem faizlerin düşmesi bekleniyorsa, uzun dönem faizler düşer. Bu durumda, beklentiler teorisi birinci gözlemi açıklayabilir.

b) Kısa dönem faizler düşükse getiri eğrileri pozitif eğimli olur; kısa dönem faizler yüksekse getiri eğrileri negatif eğimli olur.

Bu sorunun cevabı da (a) şıkkındaki açıklamaya dayanır. Kısa dönem faizlerin düşmesi beklendiğinde uzun dönem faizler de düştüğüne göre, getiri eğrilerinin pozitif eğimli olmaları beklenir. Beklentiler teorisi ikinci gözlemi açıklayabilir.

c) Getiri eğrileri genelde pozitif eğimli olur.

Beklentiler teorisi bu gözlemi açıklayamaz. Kısa dönem faizlerin düşmesinin beklendiği durumda, getiri eğrisi negatif eğimli olur.

Hacettepe Üniversitesi
Para Teorisi ve Politikası, Ara Sınavı

4. Aşağıdaki şıklardaki ifadelerin doğru (D) veya yanlış (Y) olduklarını, parantez içine D veya Y yazarak belirtiniz. Her iki durumda da cevabınızı kısaca açıklayınız.

(a) (12,5 puan) (.....) Önümüzdeki yıl konut kredisi faizlerinin %5'ten %10'a yükselmesi, enflasyonun da %2'den %9'a çıkması bekleniyorsa, bu yıl piyasada konut talebi artar.

Yanıt: (Yanlış)

Bu soruya cevap vermek için hem bu sene hem de gelecek sene için reel faiz oranlarını hesaplamak gerekiyor. Hangi durumda reel faiz ödemeniz az olursa o zaman konut kredisi almanız gerekir.

Bu sene için reel faiz

reel faiz= nominal faiz - enflasyon

%3= %5- %2

Önümüzdeki sene için reel faiz

reel faiz= nominal faiz - enflasyon

%1= %10- %9

Önümüzdeki sene konut kredisi faizleri yükselecek fakat enflasyon da yükselecektir. Böylece reel olarak daha avantajlı olursunuz.

Demek ki sorudaki bu ifade yanlıştır. Konut talebi önümüzdeki yıl artar.

(b) (12,5 puan) (.....) İkincil piyasada şirketlere bir kaynak girişi olmayacağı için ikincil piyasalar birincil piyasalara göre daha az önemlidir.

Yanıt: (Yanlış)

Bu ifade yanlıştır. İkincil piyasada yapılan işlemler sonucunda şirketlere yeni kaynak girişi olmayacağı doğrudur. Fakat bu ikincil piyasaların önemli olmadığı anlamına gelmez. İkincil piyasalar iki sebepten dolayı önemlidir:

a) İkincil piyasalar, nakde ihtiyaç olunan durumlarda finansal araçların daha kolay satılabilmesini sağlar, yani finansal araçları daha likit yapar. Bunların daha likit olması finansal araçlara olan talebi artırır ve dolayısıyla birincil piyasada da bu araçların işlem hacmi artar.

b) İkincil piyasalar, firmanın birincil piyasada sattığı hisse senedinin veya tahvilin fiyatını belirler. Tahvilleri birincil piyasalarda alan yatırımcılar, bu tahvilin ikincil piyasadaki değerini de göz önünde bulundurur ve ikincil piyasadaki değerinden daha çok bir ödeme yapmaz. Hissenin ikincil piyasadaki değeri ne kadar yüksekse birincil piyasadaki değeri de o kadar yüksek olur ve şirket ihtiyacı olan sermayeyi daha kolay temin eder.