

**T.C.
GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT POLİTİKASI BİLİM DALI**

FİNANSAL YENİLİKLERİN PİYASALARA OLAN ETKİSİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**Hazırlayan
Ayşe Özden ALDIŞ**

**Tez Danışmanı
Prof. Dr. S. Alev SÖYLEMEZ**

Ankara - 2012

ÖNSÖZ

Enformasyon ve iletişim teknolojilerindeki hızlı gelişmelerle birlikte finans sektöründe de köklü değişiklikler yaşanmaktadır. Özellikle internet teknolojisinin gelişmesiyle birlikte finans sektörünün çehresi tümünden değişmiş ve yepyeni finansal ürün ve araçlar ortaya çıkmıştır.

Bilgisayar ve internet teknolojileri sayesinde finansal işlemler küresel ölçekte gerçekleşmekte, yeni finansal ürün ve araçlar süreci kolaylaştırmaktadır. Finansal yenilikler sayesinde işlem maliyetleri düşmekte, bilgi asimetrisi azalmaktadır. Bu koşullar finansal piyasalarda etkinlik ve verimliliği arttırmaktadır. Ancak, finansal yeniliklerin para talebinde değişikliklere neden olması, para arzının denetimini güçleştirmesi, yerel olarak finansal aracılık sürecini olumsuz etkileyebilecek ve finansal sistemin istikrarını bozabilecek bir gelişmenin diğer ülkelere de kolaylıkla sıçrayabilmesi gibi etkiler nedeniyle bazı belirsizlik ve riskleri de beraberinde getirmektedir.

Bu çalışmanın her aşamasında gösterdiği ilgi ve sabır ile teze yaptığı katkılar için tez danışmanım Prof. Dr. S. Alev Söylemez'e çok teşekkür ederim.

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	i
İÇİNDEKİLER	ii
KISALTMALAR	iv
TABLO, ŞEKİL VE GRAFİKLER LİSTESİ	v
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	3
FİNANSAL YENİLİKLER	3
1.1. FİNANSAL YENİLİKLERİN TARİHSEL GELİŞİMİ	3
1.2. FİNANSAL YENİLİKLERİN YAYILMA SÜRECİ	6
1.2.1. Teknolojik Gelişmeler	6
1.2.2. Ekonomik Gelişmeler	8
1.2.3. Yasal Düzenlemeler	10
1.3. FİNANSAL YENİLİK TÜRLERİ	12
1.3.1. Ürün Yeniliği	12
1.3.1.1. Futures (Vadeli İşlem) Sözleşmeleri	12
1.3.1.2. Opsiyon Sözleşmeleri	13
1.3.1.3. Swap (Takas) Sözleşmeleri	14
1.3.2. Süreç Yenilikleri	15
1.3.2.1. Otomatik Vezne Makinesi (ATM)	15
1.3.2.2. Satış Noktası Terminali (POS)	16
1.3.2.3. Kartlı Ödeme Sistemleri	16
1.3.2.4. İnternet Bankacılığı	18
1.3.2.5. Elektronik Fon Transferi (EFT)	19
1.3.2.6. SWIFT	19
1.3.2.7. Görüntülü İşlem Merkezi (VTM)	20
1.3.2.8. Elektronik Para	20
1.3.2.9. Yakın Alan İletişimi (NFC)	21
İKİNCİ BÖLÜM	22
FİNANSAL YENİLİKLERİN ETKİLERİ ve	22
FİNANSAL YENİLİK TEORİLERİ	22
2.1. FİNANSAL YENİLİKLERİN ETKİLERİ	22
2.1.1. Finansal Yeniliklerin Tüketime Etkileri	22
2.1.2. Finansal Yeniliklerin Ticarete Etkileri	24
2.1.2.1. İşletmeler Arası Elektronik Ticaret (B2B)	25
2.1.2.2. İşletmeler – Müşteriler Arası Elektronik Ticaret (B2C)	25
2.1.2.3. Tüketiciler Arası Elektronik Ticaret (C2C)	26
2.1.3. Finansal Yeniliklerin Bankacılık Sektörüne Etkileri	26

2.2. FİNANSAL YENİLİK TEORİLERİ	29
2.2.1. Finansal Yenilikler ve Ağ Dışsallıkları	30
2.2.2. Finansal Yeniliklerde İlk Olmanın Avantajı	33
2.2.3. Finansal Yeniliklerin Ekonomik Büyümeye Etkileri	35
2.2.4. Finansal Yenilikler ve İçsel Para Teorisi İlişkisi	41
2.2.5. Finansal Yeniliklerin Parasal Aktarım Mekanizmasına Etkileri ..	46
2.2.5.1. Faiz Oranı Kanalı	47
2.2.5.2. Kredi Kanalı	51
2.2.5.2.1. Banka Kredi Kanalı	53
2.2.5.2.2. Bilânço Kanalı	55
2.2.5.3. Diğer Varlık Fiyatları Kanalı	56
2.2.5.3.1. Döviz Kuru Kanalı	57
2.2.5.3.2. Hisse Senedi Kanalı	59
2.2.5.3.2.1. Tobin'in q Teorisi	59
2.2.5.3.2.2. Servet Etkisi	60
2.2.6. Finansal Yenilikler ve Ekonomik Kriz	61
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	66
TÜRKİYE EKONOMİSİ'NDE FİNANSAL YENİLİKLER	66
3.1. FİNANSAL YENİLİKLERİN TÜRKİYE'DEKİ GELİŞİM SÜRECİ	66
3.2. TÜRKİYE EKONOMİSİ'NDE FİNANSAL YENİLİKLERİN BOYUTU ve ETKİLERİ	71
3.2.1. Ürün Yeniliği	71
3.2.2. Süreç Yeniliği	75
3.2.2.1. Ödeme Sistemleri	76
3.2.2.1.1. Elektronik Fon Transferi (EFT)	76
3.2.2.1.2. Kartlı Ödeme Sistemleri	78
3.2.2.2. İnternet Bankacılığı	87
3.2.2.3. Elektronik Ticaret	95
3.2.3. Finansal Yeniliklerin Ekonomideki Ağırlığı	100
3.2.3.1. Ürün Yeniliklerinin Ekonomideki Ağırlığı	101
3.2.3.2. Süreç Yeniliklerinin Ekonomideki Ağırlığı	103
3.2.4. 2008 Küresel Finans Krizi, Finansal Yenilikler ve Türkiye	106
SONUÇ	109
KAYNAKÇA	113
EKLER	124
ÖZET	132
ABSTRACT	133

KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
API	: Açık Piyasa İşlemleri
ATM	: Otomatik Vezne Makinesi (Automated Teller Machine)
BKM	: Bankalararası Kart Merkezi
B2B	: İşletmeler Arası Elektronik Ticaret (Business to Business)
B2C	: İşletmeler Müşteriler Arası E-Ticaret (Business to Customer)
C2C	: Tüketiciler Arası Elektronik Ticaret ((Consumer to Consumer)
CDO	: Teminatlandırılmış Borç Yükümlülüğü (Collateralized Debt Obligations)
CDS	: Kredi Temerrüt Takası (Credit Default Swap)
CMO	: Teminatlandırılmış İpotekli Konut Kredisi Yükümlülüğü (Collateralized Mortgage Obligations)
EFT	: Elektronik Fon Transferi (Electronic Funds Transfer)
EMKT	: Elektronik Menkul Kıymet Transfer
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
NFC	: Yakın Alan İletişimi (Near Field Communication)
POS	: Satış Noktası Terminali (Point of Sale)
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SWIFT	: Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
TBB	: Türkiye Bankalar Birliği
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TOBB	: Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurum
VOB	: Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası
VDMK	: Varlığa Dayalı Menkul Kıymet
VTM	: Görüntülü İşlem Merkezi (Video Teller Machine)

TABLO, ŞEKİL VE GRAFİKLER LİSTESİ

Tablo 1: POS, ATM, Kredi Kartı ve Banka Kartı Sayıları	82
Tablo 2: İnternet Kullanan Bireylerin İnterneti Kullanma Amaçları	88
Şekil 1: Taklit Etmenin Lider Firmanın Karına Etkisi	35
Şekil 2: Finansal Yenilik ve Tüketici Refahı Değişimi.....	37
Şekil 3: Sermaye Piyasası ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki	39
Şekil 4: Paranın Dolaşım Hızı, Para Arzı ve Faiz Oranı	44
Şekil 5: Faiz Oranı Kanalı IS/LM Analizi	48
Grafik 1: İMKB Toplam İşlem Hacmi	73
Grafik 2: VOB, Yıllık İşlem Hacmi	74
Grafik 3: VOB, Yerli ve Yabancı Yatırımcıların Yıllık İşlem Hacmi	75
Grafik 4: EFT-EMKT Sistemi İşlemleri Toplam Ödeme Tutarı.....	77
Grafik 5: Kredi Kartı ve Banka Kartı Sayıları	78
Grafik 6: Kredi Kartlarının Yurtiçi ve Yurtdışı Kullanım Hâsılatı.....	79
Grafik 7: Banka Kartlarının Yurtiçi ve Yurtdışı Kullanım Hâsılatı.....	81
Grafik 8: Türkiye’de Dolaşımdaki Para.....	84
Grafik 9: Dolaşımdaki Para ile Kredi Kartları İlişkisi	85
Grafik 10: Paranın Dolaşım Hızı	87
Grafik 11: Mobil Bankacılık Toplam Aktif Müşteri Sayısı	90
Grafik 12: İnternet Bankacılığı Toplam Aktif Müşteri	91
Grafik 13: Yaş Grubuna Göre İnternet Kullanım Oranları	92
Grafik 14: Türkiye’de İnternet Bankacılığı Toplam İşlem Adetleri.....	93
Grafik 15: Türkiye’de Mobil Bankacılık Toplam İşlem Adetleri	94
Grafik 16 Türkiye’de Sanal İşyeri Sayısı	96
Grafik 17: Sanal Kart ile Yapılan İşlem Adetleri	98
Grafik 18: E-ticaret İşlem Hacmi	99

Grafik 19: Türkiye’de GSYİH ve İMKB Toplam İşlem Hacmi.....	102
Grafik 20: VOB İşlem Hacmi/ GSYİH	103
Grafik 21: EFT-EMKT Sistemi Toplam Ödeme Tutarı/GSYİH.....	104
Grafik 22: Kredi Kartları Kullanım Hasılatı/GSYİH	105

GİRİŞ

1970'lerden sonra dünyada sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve özellikle iletişim teknolojilerinde yaşanan gelişmelerle iktisadi faaliyetlerin önemli bir bölümü, elektronik piyasalar aracılığı ile dünya ölçeğinde gerçekleşmeye başlamıştır. Ekonomide hem reel hem de finans sektörünü etkileyen yenilikler, söz konusu iktisadi faaliyetlerin bir parçası haline gelmiştir. Finansal yenilikler sayesinde işlem maliyetleri düşmekte ve bilgiye ulaşma kolaylaşmakta, finans kesiminin şeffaflık ve verimliliği artmaktadır.

Günümüzde finansal yeniliklerin etkileri çok geniş bir alana yayılmaktadır. Yeni finansal ürünler ticaret şekillerini, bankacılık sistemini, para arzı mekanizmasını etkilemektedir.

İletişim teknolojilerindeki gelişmelerle ekonomik aktörlerin bilgiye ulaşması kolaylaşmıştır. Bilgi asimetrisinin azalmasıyla ekonomik aktörlerin daha etkin yatırımlar yaptıkları, bilgi asimetrisinden kaynaklanan ters seçim probleminden uzaklaştıkları gözlenmiştir. Dolayısıyla verimlilik artışı ve toplam çıktı miktarında artış yaşanmıştır. Özellikle internetin gelişiminden sonra dijital ortama kayan ekonomik faaliyetler ile işlem maliyetleri azalmıştır. Firmalar daha çok müşteriye ulaşma imkânı bulmuşlardır. Aynı zamanda küçük ölçekli firmaların finansman bulma olanakları finansal yenilikler ile artış göstermiştir. Küçük ölçekli firmaların rekabet gücü artmıştır.

Ancak finansal yeniliklerin para çoğaltanında değişikliklere neden olmasıyla para arzının kontrolü zorlaşmış ve merkez bankalarının politika hedeflerini gerçekleştirmeleri güçleşmiştir. Diğer taraftan sermaye piyasalarının finansal yenilikler ile büyümesi nedeniyle ekonomilerin karşı karşıya oldukları riskler artmıştır.

Bu çalışmanın ilk bölümünde finansal yenilik kavramı açıklanacak, iletişim teknolojisinde yaşanan gelişmelere ve dolayısıyla finansal yenilikleri hazırlayan koşullara, finansal yeniliklerin türlerine ve özelliklerine değinilecektir. Çalışmanın ikinci bölümünde finansal yeniliklerin etkileri tüketim, ticaret, bankacılık bazında incelenecek ve finansal yeniliklerin etkileri çeşitli iktisat teorileri ışığında değerlendirilecektir. Bu bağlamda finansal yeniliklerin iktisat teorileri ile ilişkileri; dışsallıklar, ekonomik büyüme ve içsel para teorisi çerçevesinde ele alınacaktır. Ardından, finansal yeniliklerin parasal aktarım mekanizmasında oluşturduğu etkilere ve finansal yeniliklerin ekonomik kriz ile ilişkilerine değinilecektir. Üçüncü bölümde ise öncelikle finansal yeniliklerin Türkiye'deki gelişimi incelenecek; daha sonra Türkiye ekonomisinde yer alan finansal yenilikler ürün ve süreç yenilikleri başlıkları altında ele alınacaktır. Son olarak finansal yeniliklerin Türkiye ekonomisindeki ağırlığı ve etkileri genel olarak değerlendirilecektir.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL YENİLİKLER

Yatırımların değerlendirilmesinde farklı alternatifler sunan hisse senedi, tahvil, vadeli işlem ve opsiyon piyasaları ile değişken oranlı borç araçları ve likit fonlar gibi finansal araçlar finansal yenilik olarak tanımlanır. Finansal yenilikler genellikle riski azaltmak ve daha yüksek kâr sağlamak amacıyla ortaya çıkmıştır. Yeni finansal ürünlerden olan vadeli işlem sözleşmeleriyle gelecekteki fiyat, faiz oranı, döviz kuru belirsizliklerinden doğan riskleri en aza indirme amaçlanmaktadır. Diğer taraftan finansal yenilikler, özellikle internet teknolojisinin gelişmesiyle dijital ortama taşınan ekonomik faaliyetleri de kapsamaktadır. Finansal yenilik geniş olarak, farklı finansal koşullarda yeni yaklaşımları tanımlamada kullanılmaktadır. Bu şekilde finansal yenilik, yeni finansal teknolojiler, kurumlar ve piyasalar ile oluşan yeni finansal araçlar ve hizmetler olarak tanımlanabilir

Finansal yenilik kavramı; makro düzeyde, ekonomi biliminde dinamik bir rekabetin ögesi olarak görülmektedir. Bu dinamik rekabet, buluş veya türetme, yenilik ve taklit aşamalarıyla ortaya çıkmaktadır¹

1.1. FİNANSAL YENİLİKLERİN TARİHSEL GELİŞİMİ

1840'larda telgraf ile başlayan iletişim teknolojisi, 1870'lerde telefon, 1890'larda radyo ve telsiz, 1920'lerde radyo yayını, 1950'lerde televizyon yayını ile devam etmiştir. 1960'larda uydu iletişimi ile yeni bir dönem başlamıştır. 1970'lerde bilgisayar iletişimi, 1980'lerde optik iletişim ve 1990'larda internet ve mobil iletişim hayatımıza girmiştir.

¹ AKEL,V., “Finansal Yenilikler ve Risk Yönetimi Tekniklerinin Finansal Gelişmişlik Üzerine Etkileri”, (Erişim) http://iibf.bozok.edu.tr/kisiselsiteler/veli_akel/finansal_yenilik_gelisme.pdf 21.10.2010, s:4

Telekomünikasyon alanındaki gelişmelerin dönüm noktası olan internetin ilk çıkışında askeri amaçların etkisi vardır. Sovyetler Birliği'nin 1957'de Sputnik uydusunu uzaya göndermesinin ardından Amerika Birleşik Devletleri (ABD), bir savaş olması halinde dünyanın çeşitli yerlerine yerleştirilmiş savaş sistemlerini bir bilgisayar ağı ile yönetme kararı almıştır. Bu bağlamda merkezden bağımsız olarak çalışabilen bilgisayarlardan bir ağ kurulması amaçlanmıştır. 1969'da bilgi transferi sağlanabilmiştir ve ARPANET (Advanced Research Projects Agency Network) isimli askeri bir ağ kurulmuştur. Bu ağ, 1980 yılında oluşturulan protokol ile sivil kullanıma açılmıştır. 1989 yılında Cenevre'de World Wide Web (www) geliştirilerek internet kullanıcılarının birbirleriyle daha rahat iletişim kurmaları sağlanmıştır. Özel sektör kuruluşlarının 1990'lı yıllarda kendi ağlarını geliştirmeleri ile internet, askeri ve resmi kurumların tekelinden çıkmış ve günümüzdeki şeklini almaya başlamıştır.²

Enformasyon ve iletişim teknolojilerinde özellikle 1990'lı yıllarda birbiri ardına ortaya çıkan yeni teknolojiler ile önemli gelişmeler yaşanmıştır. Bütün bilgisayar ağlarını kapsayan internetin günlük hayata girmesiyle dünya üzerinde bilgi alışverişi kolaylaşmıştır. Böylelikle bilgiyi dağıtma ve bilgiye ulaşma maliyetleri önemli ölçüde azalmıştır ve bilgi küreselleşmeye başlamıştır. Bilginin küreselleşmesi teknolojik gelişmeyi tetiklemiştir; aynı zamanda ekonomik büyüme için de itici güç olmuştur.

Finansal işlemler, telgrafın ve demiryollarının yaygınlaşmasıyla beraber gelişmeye başlamıştır. 1860'lı yıllarda Atlantik Okyanusu'na telgraf kablolarının döşenmesiyle finansal işlemler denizaşırılaşmıştır. Bu gelişmeleri izleyen dönemde telefon, faks kullanımı yaygınlaşmıştır; ardından bilgisayarlar, iletişim ağlarıyla birbirine bağlanmıştır. Kablolulu ve kablosuz iletişim sistemleri ile fotonik iletişim teknolojilerindeki ilerlemelerle görsel ve işitsel aktarımın hızlanması, cep telefonu kullanımının yaygınlaşması ile bilgi

² AVŞAR,B.Z.,ÖNGÖREN,G. “**Bilisim Hukuku**”, İstanbul, TBB Yayın No:270, 2010 s:31

aktarımı ivme kazanmıştır. Bilgisayarların hafıza kapasitelerinin arttırılmasıyla depolanabilen bilgi kapasitesi artmıştır. Her türlü ses, yazı, belge, müzik, görüntü, video, vb. dijital ortamda oluşan verilerin saklanması ve başka yere aktarılması teknoloji finansal yenilikler sayesinde ekonomik faaliyetlerde kullanılmaya başlanmıştır. Teknolojik gelişmelerle ekonomilerin kuralları, ilkeleri ve kurumları değişim ve dönüşüm sürecine girmiştir. İnternetin hemen her alana yayılmasıyla bankacılık ve borsa işlemleri, alışveriş ve ödemeler internet üzerinden gerçekleştirilmeye başlanmıştır. İletişim teknolojilerindeki gelişmeler sayesinde zaman ve mekân kısıtı ortadan kalkmıştır. Bireyler teknolojik gelişmeler sayesinde her türlü bilgiye ulaşarak aracıya ihtiyaç duymadan piyasalarda işlem yapabilir hale gelmiştir. Firmaların da birbirleriyle ticaret yapabilme olanaklarının artış göstermesiyle küçük ölçekli işletmelerin büyük ölçekli firmalarla rekabet edebilme gücü artmıştır.

Finansal yenilik sürecinin başlangıç koşulları ve temelleri 1970'lere değin uzanmaktadır. Uluslararası piyasalarda döviz kuru ve faiz oranlarındaki değişmelerin neden olduğu risklerden korunma ihtiyacına karşılık olarak devlet politikalarında faiz oranlarının serbestçe belirlenebilmesine izin veren bir değişim yaşanmıştır. Sermayenin serbestçe dolaşımının uluslararası düzeyde artmaya başlamasıyla sermaye transferi artmış, yeni piyasalar oluşmuştur ve piyasaların ihtiyacına uygun olarak yeni ürünler ortaya çıkmıştır.³

1990'lı yıllarda internet tabanlı teknolojiler ile iletişim sistemi geniş bir kapasiteye ve esnekliğe sahip olmuştur; maliyetler azalmıştır. Dijital ekonominin her yerde arttığı, araştırma ve yeniliklerin hızla ilerlediği bir süreç başlamıştır.⁴

³ AKEL,V., **a.g.m.**, s:5

⁴ SÖYLEMEZ,A., “Teknoloji ve Para Politikaları”, **Muğla Üniversitesi SBE Dergisi**, Sayı 13, Güz 2004, s:60

Finansal yenilikler, temelde ekonomik aktörlerin sürekli daha yüksek kâr elde edebilme isteklerinden kaynaklanmaktadır. Finansal yenilik süreci, finansal araçlardaki, kurumlardaki, uygulamadaki ve piyasalardaki değişiklikleri içermektedir.⁵ Finansal yenilikler sayesinde işlem maliyetleri düşmekte, etkinlik artmakta; ekonomik aktörler arasındaki bilgi asimetrisi azalmakta ve risk paylaşımı artmaktadır.

1.2. FİNANSAL YENİLİKLERİN YAYILMA SÜRECİ

Finansal yenilikler zaman içinde gelişmiş ve ekonomilerin ihtiyaçlarına göre değişim geçirmişlerdir. İletişim ve enformasyon teknolojilerindeki gelişmelere bağlı olarak ekonomilerde yaşanan değişim finansal yeniliklerin gelişiminde etkili olmuştur. Diğer taraftan kâr maksimizasyonunu amaçlayan ekonomik aktörler, daha az maliyetle daha çok kazanabilmek için finansal yenilik arayışına girmişlerdir.

1.2.1. Teknolojik Gelişmeler

İletişim alanındaki teknolojik gelişmeler sayesinde finansal hizmetler internet üzerinden mekân ve zaman kısıtı olmadan sunulmaya başlanmıştır. Ayrıca uluslararası ödemeler hızlı bir şekilde, düşük risk ve maliyetle gerçekleştirilebilmektedir. Geliştirilen yeni ödeme sistemleri ile bu hizmetleri sunan kuruluşlar kâr elde ederken, söz konusu hizmetlerden yararlanan ekonomik aktörler de daha az maliyet ve daha düşük risk ile işlemlerini gerçekleştirebilmektedir.

Finansal piyasalar, yenilikleri kolay benimseyen ve teknolojiyi kullanan bir yapıya sahiptir. Bu nedenle, teknolojik gelişmeler, finansal yeniliklerin

⁵ İZGİ KOĞAR,Ç., “Financial Innovations and Monetary Control”, TCMB Tartışma Tebliği No:9515, 1995, s:6

artışında göz ardı edilemeyecek bir unsurdur. Teknolojideki ilerlemeler yeni finansal araçların ve ürünlerin ortaya çıkmasına ortam hazırlamakta, finansal yeniliklerin gelişmesine katkıda bulunmakta ve bunların hizmete sunulmasını kolaylaştırmaktadır. Teknolojideki gelişmeler, işlem bazında etkinliğin artmasını, sunulan hizmetlerin maliyetlerinin düşmesini sağlamaktadır.⁶ Böylelikle ekonomik büyüme ve toplumsal refah artışı yaşanmaktadır.⁷ Diğer taraftan, teknolojik ilerlemeye bağlı olarak ortaya çıkan yeni finansal ürünler firmaların potansiyel kârlarının artmasına katkıda bulunmaktadır.⁸ Dolayısıyla teknolojik gelişmelerin finansal yenilikleri desteklediği gözlenmektedir.⁹ Teknolojinin daha hızlı ve daha geniş bir alana yayılması sayesinde sermayenin dolaşım alanının genişlemesi, dünya ülkeleri arasındaki karşılıklı bağımlılığın artması ile finansal yeniliklere daha çok ihtiyaç duyulmaktadır. Yenilikler, tasarrufları teşvik ederken, fonların reel sektör yatırımlarına yönelmelerini kolaylaştırır. Başka bir deyişle finansal yenilikler, bir anlamda ekonomik büyümenin önkoşuludur.¹⁰

Teknolojide yaşanan hızlı ilerlemeler, finansal hizmet alanında sunulan yeni ürünler finansal kurumların ve şirketlerin maliyet avantajı sağlamalarına imkân tanımıştır. Dolayısıyla, teknolojik gelişmeler aynı anda birçok işlemin yapılmasını ve verimliliğin artmasını sağlayarak işlem başına düşen maliyetleri azaltmaktadır. Diğer taraftan bilgisayar teknolojisindeki gelişmeler sonucunda uluslararası telekomünikasyonda ortaya çıkan düşük maliyetler ülke dışında yatırım yapmayı kolaylaştırmıştır. Yeni sistemlerle küçük yatırımcılar büyük tutarlı yatırımlara ortak olabilmekte ve herhangi bir menkul kıymet borsasından menkul kıymet alabilmekte veya satabilmektedir. Ayrıca, piyasa katılımcıları sermaye piyasası araçları içinde likit olmayan varlıkları

⁶ MISHRA, P.K., PRADHAN, B.B., “Financial Innovation And Effectiveness of Monetary Policy”, SSRN, 2008, (Erişim) <http://ssrn.com/abstract=1262657> 23.10.2009, s:3

⁷ BATMAZ, N. ve ÖZCAN, A., “Yeniliği Etkileyen Unsurlar ve Toplumsal Refah İlişkisi”, **Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi**, Cilt:1 Sayı:1, Yıl:1, Yaz 2008, s:58

⁸ MICHALOPOULOS, S., LAEVEN, L. and LEVINE, R., “Financial Innovation And Endogenous Growth”, Nber Çalışma Tebliği No.15356, 2009, s:3

⁹ MICHALOPOULOS, S., LAEVEN, L. and LEVINE, R., **a.g.m.**,s:4

¹⁰ ÖZBİLEN, Ş., “Finansal Deregülasyonun Türkiye Ekonomisine Etkileri”, (Erişim) <http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/sevki1.pdf> 05.06.2011, s:14

likit hale dönüştürerek var olan riski paylaşabilmektedirler. Menkul kıymetleştirme (securitization) olarak adlandırılan bu süreçte risk, kurumsal yatırımcılarla küçük yatırımcılar arasında paylaşılmaktadır.

Özetle, finans piyasalarındaki teknolojik ilerlemeler ile piyasalar bütünleşmekte, bilgi edinme ve işlem maliyetleri düşmektedir. İletişim teknolojisinde yaşanan gelişmeler sayesinde bilgiye ulaşma kolaylaştığından bilgi asimetrisinin azalmakta piyasalar daha şeffaf ve rekabetçi hale gelmektedir.

1.2.2. Ekonomik Gelişmeler

Finansal kurumlar, riskten kaçındıkları ve likit kalmayı tercih ettikleri durgunluk ve resesyon dönemlerinin aksine ekonominin büyüdüğü dönemlerde yeni uygulamalar konusunda daha hevesli olmaktadır. Uluslararası bankacılık alanında 1970'li yıllardan itibaren ortaya çıkan finansal yenilikler ekonomik büyümeye bağlı olarak gelişme göstermiştir.

Diğer taraftan finansal yeniliklerin temelinde yatan ekonomik nedenler, yüksek enflasyon oranları, yüksek ve değişken oranlı faizler gibi istikrarsız ekonomik koşullar ve ekonomik aktörlerin riskten kaçınma istekleridir. İstikrarsız ekonomik koşullardan doğan belirsizliği ve artan risk olgusunu, mümkün olduğunca ortadan kaldıracılamak için yeni finansal araçların gerekliliği kendisini göstermiştir. Faiz oranları, enflasyon, öz sermaye maliyetleri ve döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmaların artması finansal yeniliklerin ortaya çıkmasında etkili olmuştur.¹¹

Sabit kur sistemine dayalı Bretton Woods sisteminin 1973 yılında çökmesiyle sabit kur sisteminden vazgeçen ülkeler, paralarının değerini

¹¹ YILDIZ,B., “Yeni Finansal Araçlardan Türev Ürünler ve Vergilendirilmesi”, Karadeniz Teknik Üniversitesi * Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, 2006, s:8

dalgalanmaya bırakmışlardır. Ayrıca 1970'lerde yaşanan petrol krizlerinin ve gelişmekte olan ülkelerin borçlanma gereğinin artmasıyla ortaya çıkan yüksek faiz oranı dalgalanması sonucunda faiz oranlarında artış görülmüştür. Aynı zamanda vadelerde de önemli bir kısalma ortaya çıkmıştır.¹² Daha riskli hale gelen finansal piyasalarda sermaye kazanç ve kayıplarında belirsizlik görülmeye başlanmıştır. Başka bir deyişle, küresel ekonomideki yapının değişmesi, piyasalardaki kur, enflasyon, faiz risklerini artırmıştır. Finansal yenilikler risklerin azaltılmasında da önemli rol oynamıştır. Özellikle enflasyon ve faiz oranlarındaki dalgalanmaların artmasıyla oluşan riskleri minimize etmek için yeni ürünler ortaya çıkmıştır.¹³ Dolayısıyla ekonomideki belirsizlik ortamında ekonomik aktörlerin finansal yenilik arayışı hızlanmıştır. Finansal piyasalarda yaşanan değişim ile riskleri minimize edip daha çok kâr elde etmek isteyen ekonomik aktörler yeni finansal varlık arayışına girmişlerdir.¹⁴ Örneğin faiz oranlarındaki dalgalanmaların oluşturduğu belirsizlikler olarak ortaya çıkan faiz oranı riskine karşılık değişken oranlı yatırım araçları tercih edilmiştir; vadeli işlem piyasaları sayesinde yatırımcılar kendilerini risklere karşı koruma (hedge) ve likit kalabilme imkânı elde etmişlerdir.

Menkul kıymetleştirme uygulamaları 1970'li yıllarda Amerika Birleşik Devletleri'nin mortgage (ipotekli konut) kredilerini menkul kıymetleştirerek finansal sistemi tabana yaymasıyla başlamıştır. Söz konusu uygulamalar hükümet desteğiyle 1980'li yılların ortalarına kadar gelişimini sürdürmüştür. 1970'lerin sonunda özel sektör kuruluşları da menkul kıymetleştirme uygulamasına geçmişlerdir. Menkul kıymetleştirme sayesinde yatırımcıların finansman giderleri azalmıştır ve böylelikle yatırımcılar yüksek getiri kazanma imkânı yakalamışlardır. Diğer taraftan, kredilerin daha esnek ve daha etkin olmasını sağlayan türev ürünler finansal sistem risklerini arttırmışlardır. Başlangıçta riskleri bilinmeyen ürünler sayesinde daha az riskle daha fazla para kazanacağını düşünen ekonomik aktörlerin bu tür ürünlerden çok fazla

¹² KAPLAN,C., “Finansal Yenilikler ve Piyasalar Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği”, TCMB, Tartışma Tebliği No: 9910, 1999, s:3

¹³ KAPLAN,C., **a.g.m.**, s:2

¹⁴ MISHRA, P.K., PRADHAN, B.B., **a.g.m.**, s:4

talep etmesiyle piyasada kırılma yaşanmıştır. Risk paylaşımını arttırdığı düşünülen, daha az maliyetle daha çok getiri sağlayacağı beklenen yeni nesil menkul kıymetlerin kendileri risk odağı haline gelmiş ve finansal düzenlemenin de yetersizliği ile beraber 2008 küresel krizine neden olmuştur.

1.2.3. Yasal Düzenlemeler

Finansal yenilikler temelde piyasa odaklıdır. Finansal piyasada vâir olan yapı, bankacılık sektöründeki yoğunluğun ve rekabetin derecesi, giriş kolaylığı, kârlılık, değişik finansal araçlar arasındaki uzmanlaşma, portföy varlıklarındaki seçimler, düzenlemeler finansal yenilikleri etkiler. Uluslararası finansal çevredeki değişimler ile yurtiçi ve uluslararası finansal piyasalardaki bütünleşme artışı da finansal yenilikleri beraberinde getirir.

Düzenleme ve yenilik arasındaki ilişki literatürde en çok tartışılan konulardandır. Biri diğerine sebep olabilir ancak bu etkileşimin nasıl olduğu açık değildir.¹⁵

Yasal düzenlemeler sonucunda yatırımcıların elde ettiği kârlar azalmıştır. Hukuki çerçevenin getirdiği yükü azaltabilmek için ekonomik aktörler yeni ürün ve süreçler geliştirmişlerdir. Örneğin, finansal araçların vergi sonrası getirileri vergi yasalarından etkilendiğinde yeni finansal ürünler ortaya çıkmaktadır. Özellikle sermaye kazancına karşı faiz ve temettü getirilerinin farklı vergilendirilmesi durumu piyasa denge sürecini etkilemektedir.¹⁶ Bankacılık sektörü en yoğun düzenlemelerin yapıldığı sektörlerden birisi olduğu için finansal yenilikler bu sektörde daha yoğun olarak ortaya çıkmıştır. Bankalar, örneğin her birim mevduattan kesilen munzam karşılık oranı kadar kullandırılacak kredinin azalması ile ortaya

¹⁵ İZGİ KOĞAR,Ç., a.g.m., s:9

¹⁶ KAPLAN,C., a.g.m., s:7

ıkan faiz kaybı nedeniyle karşı karşıya kaldıkları maliyeti en aza indirebilmek için finansal yenilik arayışına girmektedir.

1970'lerin başlarındaki regölasyon hareketleri sonucunda ortaya çıkan yasal düzenlemelerden kaçınabilmek için bir dizi finansal yenilik yapılmıştır. 1970'lerin sonlarından itibaren 1980'li yıllarda ise finansal piyasalardaki yasal düzenlemeler (regölasyon) hafifletilmeye başlanmıştır. Deregölasyon hareketleri olarak adlandırılan bu süreçte liberalleşme ile birlikte finansal piyasalar birbirine yakınlaşmaya başlamıştır. Böylelikle fonksiyonları birbirinden farklı finansal kurumlar (ticari bankalar, tasarruf ve kredi sandıkları, yatırım bankaları, sigorta şirketleri, ipotek bankaları, vb.) arasındaki sınırlar azalmış veya bazı durumlarda tamamen ortadan kalkmıştır.¹⁷ Finansal deregölasyon, yeni piyasaların ve yeni finansal araçların oluşturulmasına imkân sağlamıştır. Ortaya çıkan yenilikler, tasarrufları teşvik ederken, fonların reel sektör yatırımlarına yönelmelerini kolaylaştırmıştır. Yatırımcılar için yeni piyasalara daha fazla getiri elde etmek ve risk paylaşımını sağlamak amacıyla giriş imkânları oluşmuştur. Böylelikle ekonomik aktörler kârlarını arttırıcı ve riski azaltıcı finansal yeniliklerde bulunmaya yönelmişlerdir. Sonuç olarak, hem regölasyon hem deregölasyon politikaları altında finansal yenilikler meydana gelmektedir. Regölasyon politikaları altında yapılan finansal yenilikler var olan kârı korumaya yönelik “savunucu türde” finansal yenilikler iken, deregölasyon politikaları altında ortaya çıkan yenilikler, ekonomik aktörlerin kârını arttırmaya ve riski azaltmaya yönelik olarak gerçekleşmektedir.

¹⁷ OKTAYER, A., “Finansal Derinleşmenin Ekonomik Performans Üzerine Etkileri: Teori ve Türkiye Uygulaması”, Yıldız Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2007, s:22

1.3. FİNANSAL YENİLİK TÜRLERİ

Finansal yenilik, finansal piyasaların tam¹⁸ (complete) olmaması ve/veya finansal aracılığın etkin olmaması (inefficiency) sonucu doğan kâr fırsatlarından yararlanmak için ortaya çıkmıştır. Yenilik, fonksiyonel bazda “saldırgan” ve “savunma” olarak gruplandırılabilir.¹⁹ Savunma yenilik, değişen ortama veya değişim maliyetlerine tepki olarak ortaya çıkmıştır. 1970’lerden günümüze kadar geçen sürede ortaya çıkan yeniliklerin çoğu saldırgan yenilik olarak gruplandırılmaktadır. Saldırgan yenilikler yeni bir ürün veya sürecin tanıtımıdır.

1.3.1. Ürün Yeniliği

Ürün olarak yeniliklerin ana faktörü enflasyon ve faiz oranlarındaki değişikliklerdir. Bu tür yenilikler, piyasa talebindeki değişiklikleri karşılamak; finansal piyasanın verimliliğini arttırmak için sunulan yeni finansal ürünleri kapsar.²⁰

1.3.1.1. Futures (Vadeli İşlem) Sözleşmeleri

Futures sözleşmesi, sözleşmenin taraflarına, belirlenen ileri tarihte, üzerinde anlaşılan fiyattan, standartlaştırılmış miktar ve kalitedeki bir malı veya kıymeti alma/satma yükümlülüğü veren sözleşmedir.

Organize borsalarda alınıp satılan vadeli işlem sözleşmeleri finansal varlıklar (tahviller, hisse senetleri, faiz oranları, döviz kurları, vb.) ve ürünler (tarım ürünleri, enerji ürünleri, doğal kaynaklar, vb.) için hazırlanmaktadır.

¹⁸ Tam (complete) piyasada, piyasadaki tüm yatırım ihtimalleri yatırımcılar tarafından dikkate alınır.

¹⁹ İZGİ KOĞAR,Ç., a.g.m., s:6

²⁰ <http://www.gdrc.org/icm/finnovation.html> (Erişim Tarihi:01.09.2010)

Bunların yanı sıra hızla gelişen finansal piyasalarda değişen yatırımcı ihtiyaçlarına paralel olarak hava durumu, kredi riski gibi birçok farklı değişkene dayalı olarak düzenlenen vadeli işlem sözleşmeleri de bulunmaktadır.²¹

Vadeli işlem piyasalarının amacı, kurumsal yatırımcıların nakit piyasalarda karşılaştıkları fiyat değişim risklerini, bu riskleri taşımaya istekli spekülâtörler üzerine aktarmaları için ortam hazırlamaktadır. Fiyat değişimlerinde korunmak isteyenlerin amacı kâr elde etmek değil, olası zarardan kaçınabilmektir. Spekülasyon amacıyla işlem yapan yatırımcılar ise, hedge fonlarla riskten korunmak isteyenlerin riskini kâr elde etmek amacıyla taşımayı kabul etmektedir. Başka bir deyişle, spekülâtörler fiyat hareketlerinden kazanç sağlamak üzere risk almaktadır. Arbitraj amacıyla işlem yapan bir diğer yatırımcı grubu ise aynı vadeli işlem sözleşmelerinin işlem gördüğü piyasalar arasındaki fiyat farklılıklarından faydalanarak kâr elde etme amacıyla işlem yapmaktadır.

1.3.1.2. Opsiyon Sözleşmeleri

Opsiyon alıcı ve satıcı arasında yapılan bir anlaşmadır. Bu anlaşmayla, opsiyonu satın alan taraf, anlaşmada belirlenmiş olan fiyat üzerinden opsiyona konu olan varlığı anlaşma süresi içinde alma ya da satma hakkına sahiptir.

İki tür opsiyon vardır: alım ve satım. Alım opsiyonu, opsiyonu elinde bulunduran tarafa, sözleşmede belirlenmiş olan varlığı, belirlenmiş fiyattan alma hakkını verirken satım opsiyonu; opsiyona konu olan varlığı sözleşmede belirlenmiş olan fiyattan satma hakkını verir.

²¹ <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=77&fn=77.pdf> (Erişim Tarihi: 05.06.2011)

Bir yatırımcı herhangi bir finansal aracın sahip olduğu fiyat riskini ortadan kaldırmak ya da bu riski azaltmak için finansal varlıklar üzerine yazılmış opsiyon sözleşmelerinden yararlanabilmektedir. Yatırımcıların olumsuz fiyat hareketlerinden korunmalarını ve bunun yanı sıra olumlu fiyat gelişmelerinden yararlanabilmelerine imkân sağlayan opsiyon sözleşmeleri bir anlamda sigorta gibi işlem görmektedir.

1.3.1.3. Swap (Takas) Sözleşmeleri

Finansal araçlar üzerinden yapılan takas işlemleridir. Swap sözleşmeleri, tarafların belirledikleri ileri bir tarihte faiz, döviz cinsi veya anapara değişimini sağlayan finansal işlemidir. Başka bir ifadeyle, swap, iki tarafın bir varlık ya da yükümlülüğe bağlı olan nakit akışını değiş tokuş etmesidir.

Swapta amaç, faiz oranları ile döviz kurlarındaki dalgalanmaların oluşturduğu riski minimize etmektir. Swap işleminin temelinde, alacaklıların finansal piyasadaki konumlarına dayanarak, borçlu tarafa karşı sağladığı görece üstünlüğü, arbitraj²² amacıyla değiştirmesi bulunmaktadır. Böylece, finansal piyasadaki konumu itibarıyla görece maliyet üstünlüğüne sahip olan işletme, swap sözleşmesiyle, diğer işletmenin bu üstünlüğe ulaşabilmesine olanak sağlamaktadır. İlk olarak döviz piyasalarında kullanılan swap işlemleri, daha sonra para ve sermaye piyasalarında borçlanma maliyetini azaltan bir finansman tekniği olarak kullanılmaya başlanmıştır.

²² Arbitraj, herhangi bir menkul kıymetin, dövizin veya malın bir piyasadan alınıp diğer bir piyasada satılarak (kıymetler birbiri ile değiştirilerek) risksiz bir şekilde kar edilmesi işlemidir. Arbitraj işlemleri, piyasalar arasındaki fiyat farklılıklarının azalmasına yol açar. Günümüzde iletişim teknolojisinin artması ve bilgiye ulaşma maliyetinin düşmesi ile piyasalar arası fiyat farklılığı son derece düşük olmakta, ortaya çıkan farklılıklar anlık olarak bu tür işlemlerle ortadan kalkmaktadır.

1.3.2. Süreç Yenilikleri

Süreç olarak yeniliklerin ana faktörü teknolojik gelişmedir. Finansal işlemlerin yapılış sürecinde ortaya çıkan bu tür yenilikler verimliliği arttıran, piyasayı genişleten yenilikleri kapsar²³. Kredi kartları, EFT sistemleri, kişisel bilgisayarlarla yapılabilen finansal işlemler süreç yeniliklerinden bazılarıdır.

1.3.2.1. Otomatik Vezne Makinesi (Automated Teller Machine, ATM)

ATM, Otomatik Vezne Makinesi, müşterilerin 7/24 bankacılık işlemlerinin birçoğunu gerçekleştirebildikleri, özellikle de nakit ihtiyacını karşılayabildikleri bir bankacılık hizmetidir. Banka müşterileri ATM'leri kullanarak istedikleri gün ve saate para çekebilir, yatırabilir; havale, ödeme gibi bankacılık işlemlerini gerçekleştirebilir.

Çek tabanlı, nakit veren ilk makineler Cash Dispenser adıyla ilk kez Londra'daki Barclay's Bank tarafından 1967 yılında hizmete sunulmuştur.²⁴ Ancak modern anlamda başarıyla işleyen ilk ATM, Don Wetzel tarafından 1968 yılında geliştirilmiştir ve bu ATM ilk defa New York Chemical Bank tarafından 1969 yılında kullanılmıştır.²⁵ Türkiye'de ise ilk ATM 1987'de Türkiye İş Bankası tarafından hizmete sunulmuştur.

²³ <http://www.gdrc.org/icm/finnovation.html> (Erişim Tarihi: 01.09.2010)

²⁴ <http://www.thocp.net/hardware/atm.htm> (Erişim Tarihi: 05.04.2011)

²⁵ KAYA, F., “Türkiye’de Kredi Kartı Uygulaması”, İstanbul, TBB Yayın No: 263, 2009, s:15

1.3.2.2. Satış Noktası Terminali (Point of Sale, POS)

POS (Satış Noktası) Terminali, işyerlerinin kredi veya banka kartı kabul ederken kullandığı elektronik cihazdır. Bu cihaz kartın bilgilerini okur ve elektronik olarak yetki alıp işlemi tamamlar.

İlk POS sistemi 1973 yılında IBM tarafından geliştirilmiş olup bu sistem ilk defa 1974 yılında New Jersey'deki Pathmark marketler zincirinde ve Dillard's mağazalarında kullanılmıştır.²⁶ Türkiye'de ilk elektronik POS terminalini 1991 yılında Yapı Kredi Bankası kullanıma sunmuştur.²⁷

1.3.2.3. Kartlı Ödeme Sistemleri

Kredi kartı, bireysel kredi kullanabilecek kişilere, nakit kullanımı gerekmeksizin mal ve hizmet alımı ya da nakit çekme olanağı sağlamak üzere verilen basılı kart veya fizik varlığı bulunmayan asıl kartın limit ve statülerine bağlı olarak işlem gören, telefon/ mail order ve internet üzerinden yapılan alışverişlerde güvenli olarak kullanılan sanal karttır. Kredi kartı ile kartı sunan kurum kart hamiline bir aylık kredi vermiş olur. Kredi kartları anlaşmalı ödeme noktalarında ödeme amaçlı veya nakit avans çekme amaçlı kullanılabilir. Banka kartları ise müşterilerin ATM ve POS makineleri aracılığıyla yurtiçinde ve yurtdışında bireysel vadesiz hesaplarına ulaşarak işlem yapabilmelerini sağlayan bir üründür. Banka kartları, para çekme ve diğer bankacılık işlemleri dışında, nakit kullanmaksızın mal ve hizmet alımını sağlar.

²⁶ KAYA, F., a.g.e., s:15

²⁷ KAYA, F., a.g.e., s:18

Kredi kartı kullanımı, ekonomik aktörleri paranın ortaya çıkardığı taşıma ve muhafaza etme külfetinden kurtarır. Ayrıca kredi kartlarının son ödeme tarihine kadar faizsiz kredi imkânı sağlaması önemli bir olanaktır. Kredi kartları sağladığı taksit seçenekleri ile taksitli ve vadeli alışverişlerde senet gibi yükümlülükleri ortadan kaldırmakta, kefil bulma gibi sorunların önüne geçmektedir. Hem alıcı hem de satıcı, çek, senet ve benzeri ödeme araçlarının meydana getireceği sorunları yaşamamaktadır. Ayrıca ekonomik aktörler ATM'ler, bankaların internet şubeleri ve çağrı merkezleri aracılığı ile kredi kartlarını kullanarak çeşitli vade seçenekleri ile taksitli nakit avans çekebilmekte ve nakit ihtiyaçlarını anında karşılayabilmektedir. Banka kartları da vadesiz hesaba kolay ve güvenli erişim sağlamaktadır. Ekonomik aktörler banka kartlarını kullanarak hem alışverişlerde hem de otomatik vezne makinelerinde işlem yapabilmekte ve hesaplarındaki paraya kolayca ulaşabilmektedir. Böylelikle nakit para taşıma ihtiyacı azalmaktadır.

Nakit para yerine, kartla ödeme yapılması fikri ilk kez Amerikalı yazar Edward Bellamy'in "Looking Backward: 2000-1887" isimli romanında kaleme alınmıştır.²⁸ Kredi kartlarının ilk örneği olan Diners Club kartı 1950 yılında Amerika Birleşik Devletleri'nde kullanıma sunulmuştur ve zaman içinde ülke genelindeki tüm restoranlarda kullanılan bir uygulama haline gelmiştir. Başlangıçta sadece belirli iş yerlerinde nakit kullanmadan alışverişe imkân sağlayan kredi kartı sisteminin başarısını bankaların fark etmeleri ile bu alana yapılan yatırımlar artmıştır. VISA ve MasterCard gibi ödeme sistemlerinin geliştirilmesiyle küresel bir iletişim ağı kurulmuştur.

Ödeme sistemi kuruluşlarından AmEx 1958 yılında ilk ödeme kartı olan American Express Kart ile kart pazarına girmiştir. 1961 yılında Japonya'da yerel işlemleri gerçekleştirmek amacıyla kurulmuş olan kartlı ödeme sistemi JCB (Japan Credit Bureau), 1985 yılında uluslararası ödeme sistemi olarak hizmet vermeye başlamıştır. 2011 yılı itibarıyla dünya kartlı

²⁸ <http://www.bkm.com.tr/kronoloji.aspx> (Erişim Tarihi:05.11.2011)

ödeme pazarında lider durumda olan iki önemli şirket MasterCard 1966 yılında, VISA 1970 yılında faaliyete başlamıştır. Uluslararası ödeme sistemi olarak MasterCard 1968’de, VISA 1974 yılında hizmet vermeye başlamıştır. POS terminalleri aracılığıyla banka kartlarından ödeme yapabilmeye imkân tanıyan sistemi MasterCard 1991 yılında, VISA 1995 yılında faaliyete geçirmiştir. Küçük tutarlı alışverişlerde hızlı ve kolay bir şekilde ödeme yapabilmeyi sağlayan PayPass sistemi MasterCard ve VISA tarafından 2005 yılında hizmete sunulmuştur. 2007 yılında da VISA, Mobil Ödeme uygulamasını tanıtmıştır.

Ödeme sistemi sağlayıcı kuruluşlar kartla yapılan alışverişlerde gerekli olan altyapıyı ve teknolojiyi sağlamaktadır. Ödeme sistemi kuruluşları, ödeme kartlarını kullananlar ile bu kartları kabul eden işyerleri ve bu bağlantıyı kuran üye finans kuruluşları arasındaki işlemleri kolaylaştırmakla ve bu işlemleri başarıyla sonuçlandıracak altyapıyı sağlamakla yükümlüdür. İşlemlerin küresel ölçekte kabul görmesi için bir takım standartlar ve yöntemler geliştirerek üyeleri arasındaki elektronik bilgi ve fon akışına yardımcı olacak küresel iletişim ağı sunmaktadırlar. Ayrıca, son teknolojileri ve tüketici ihtiyaçlarını sürekli olarak takip ederek hem sanal hem de gerçek ortamda daha güvenli ve daha kolay ödeme çözümleri geliştirmektedirler.

1.3.2.4. İnternet Bankacılığı

Zaman ve mekân sınırlaması olmadan dünyanın her yerinden, internet üzerinden bankacılık hizmetlerinin gerçekleştirilmesine olanak sağlayan alternatif bir işlem kanalıdır. İnternet bankacılığı, aynı zamanda bankaların işlem maliyetlerini düşürmekte ve şubelerin iş yükünü hafifletmektedir.

ABD’de, 1995 yılında müşterilerine internet bankacılığını sunan ilk banka Presidential Savings Bank olmuştur.²⁹ Türkiye’de internet bankacılığı uygulamasını 1997 yılında başlatan ilk banka Türkiye İş Bankası’dır. 2000 yılından itibaren internet üzerinden hizmet veren bankaların sayısı daha hızlı artmıştır.³⁰

1.3.2.5. Elektronik Fon Transferi (Electronic Funds Transfer, EFT)

Elektronik Fon Transfer (EFT) sistemi ile Türkiye’de yerleşik bankalararası Türk Lirası ödemeleri, elektronik ortamda, kaydi ve gerçek zamanlı olarak aktarılacak eş zamanlı mutabakatı sağlanmaktadır

EFT Sistemi 1 Nisan 1992 tarihinden bu yana Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın sorumluluğunda katılımcılara hizmet vermektedir.

1.3.2.6. SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication)

SWIFT, üye bankaların ve finansal kuruluşların para transferi, garanti mektubu, ödeme talimatı gibi benzeri finansal işlemleri için kullanılan elektronik haberleşme ağıdır.

SWIFT merkezi Brüksel’de bulunan ve kâr amacı gütmeyen bir kuruluştur. 1977 yılında hizmet vermeye başlamış olan SWIFT’e Türkiye 1989 yılında dâhil olmuştur.

²⁹ <http://www.gobankingrates.com/banking/history-of-online-banking/>. (Erişim Tarihi: 07.06.2011)

³⁰ <http://arsiv.ntvmsnbc.com/news/54031.asp> (Erişim Tarihi: 07.06.2011)

1.3.2.7. Görüntülü İşlem Merkezi (Video Teller Machine, VTM)

VTM’de müşteri temsilcisi ile canlı video bağlantısı sağlanarak bankacılık işlemlerinin birçoğu gerçekleştirilir. ATM, internet bankacılığı gibi diğer alternatif dağıtım kanallarında müşteriler işlemlerini kendileri gerçekleştirirken VTM’de işlemler müşteri temsilcisi aracılığı yapılmaktadır.

Türkiye’de ilk defa 1 Aralık 2008 tarihinde Ziraat Bankası tarafından hizmete sunulmuştur.

1.3.2.8. Elektronik Para

E-para, teknik bir cihazda parasal tutarın elektronik olarak depolanması şeklinde tanımlanabilir. E-para, en geniş tanımıyla banka hesaplarına gerek duyulmadan paranın elektronik ortamda kullanımını sağlayan bir araç niteliğindedir.

E-parayı, kart tabanlı ve internet tabanlı olmak üzere ikiye ayırmak mümkündür. Kart tabanlı e-paraya borç kartları ve değer saklayan kartlar (telefon kartları, doğalgaz kartları, vb) örnek olarak verilebilir. Harcama yapıldığında para, kart aracılığıyla alıcının hesabından satıcının hesabına transfer edilir. İnternet tabanlı e-paraya örnek olarak dijital para verilebilir. Dijital para bilgisayarda internet üzerinden yapılan alışverişlerde kullanılır. Müşteri bankadan dijital para satın alır ve bu dijital parayı bilgisayarına yükler. Ödeme yapılacağı zaman, dijital para müşterinin bilgisayarından satıcının hesabına aktarılır.

1.3.2.9. Yakın Alan İletişimi (Near Field Communication, NFC)

NFC iki elektronik cihazın kolay, basit ve güvenli haberleşmesi için tasarlanmış kısa mesafe temassız iletişim teknolojisidir. NFC haberleşmesi iki NFC uyumlu cihazın birbirine birkaç santimetre yaklaştırılması ile aktifleştirebilir. NFC uygulamaları; ödeme ve toplu taşıma biletleri gibi temassız işlemleri, basit ve hızlı veri transferini ve dijital içeriklere erişimi kapsamaktadır.³¹

NFC Teknolojisi 2002 yılının sonlarında Sony ve Philips ortaklığında geliştirilmiştir. Japonya'nın lider telefon operatörü NTT DoCoMo ile Sony cep telefonları için FeliCa teknolojisini geliştirmişlerdir. Bu teknolojinin kullanıldığı temassız mobil ödeme telefonları (contactless mobile-wallet phones) 2004 yılından itibaren Japonya'da yaklaşık 60 milyon satmıştır.³² NFC benzeri bir teknoloji olan FeliCa'nın Japonya'daki yayılım hızı da dikkate alındığında NFC uygulamalarının hızla yaygınlaşması beklenmektedir.³³ NFC teknolojisinin geliştirilmesi ve yaygınlaştırılması için 18 Mart 2004 tarihinde Nokia, Sony ve NXP tarafından NFC Forum kurulmuştur.

Günlük hayatımızda kullandığımız pek çok cihazın NFC Teknolojisi ile uyumlu hale getirilmesi için çalışılmaktadır. Bunlardan bazıları cep telefonları, turnikeler, otomatlar, parkmetreler, POS'lar, ATM'ler, ofis, ev veya garaj kapıları, kişisel bilgisayarlardır. NFC'nin en çok kullanılacağı alanlardan biri de ödeme olacaktır; ödemeler sadece NFC cihazını ödeme noktasına gösterilerek yapılacaktır.

³¹ <http://www.nfcmerkezi.com>, (Erişim Tarihi:07.06.2011)

³² <http://www.nfctimes.com/company/sony> (Erişim Tarihi:05.12.2011)

³³ <http://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Yayinlar/Dokumanlar/TBBVergiKonseyi.pdf> (05.12.2011)

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL YENİLİKLERİN ETKİLERİ ve FİNANSAL YENİLİK TEORİLERİ

Teknolojik yenilikler ile finansal yenilikler birbirleriyle bağlantılıdır ve karşılıklı olarak birbirlerinin gelişimini teşvik ederler. Teknolojik gelişmeler sayesinde bilgiye ulaşma ve bilgiyi kullanma kolaylaşmıştır. Ortaya çıkan yeni finansal araçlar ve ürünler de bu gelişimi desteklemiştir. Bu bağlamda finansal yenilikler ekonomik faaliyetleri etkilemektedir. Dolayısıyla iktisat literatüründe finansal yenilikler ile iktisat teorisi ve politikasına yönelik çalışmaların hız kazandığı gözlemlenmektedir.

2.1. FİNANSAL YENİLİKLERİN ETKİLERİ

Teknolojik gelişmeler ile ekonomik faaliyetler dijital ortama taşınmaya başlamıştır. Elektronik ortama taşınan ticaret işlemleri, değişen tüketici alışkanlıkları ile dijital ortamda alışverişin önemi artmaktadır. Bankacılık sektörü de değişen müşteri isteklerini karşılayabilmek için yeni ürün ve hizmetler sunmaktadır.

Finansal yenilikler sayesinde piyasalar birbirleriyle bağlantılı hale gelmekte ve bir bütün olarak işlemeye başlamaktadır. Finansal yeniliklerin, finansal hizmetlerin maliyetini düşürerek işlem bazında piyasayı daha etkin kılmasıyla piyasalarda refah etkisi görülmektedir.

2.1.1. Finansal Yeniliklerin Tüketime Etkileri

Ekonomide finansal yeniliklerin yaygınlaşması ile ekonomik aktörler zamanlararası tüketim/tasarruf kararı vermektedir. Bu bağlamda ekonomik

aktörler, gelecekte karşılaşılabilecekleri risk ve belirsizlikleri dikkate aldıklarında cari dönemdeki tüketim harcamalarını karşılayabilecek kadar finansal varlığa sahip olduklarına karar verirlerse tasarruf etmek yerine tüketim yapmayı tercih etmektedir.

Tüketici bazında ele alınan finansal yeniliklerin en önemlisi banka ve kredi kartlarıdır. Ödeme ve vadesiz hesaba erişim özelliklerini taşıyan banka kartları ile nakit kredi sağlama ve ödeme fonksiyonlarını içeren kredi kartları ile tüketiciler nakit taşımaya gerek olmadan ödeme yapabilmektedir. Bu kartların kullanımı yaygınlaştıkça bankalar alternatif ödeme sistemleri üstüne araştırmalar yaparak yeni ürünler piyasaya sunmaktadır. Ancak gelir düzeyi düşük olan tüketiciler için bankaya borçlanılan tutarın geri ödenmesi sürecinde risk oluşabilmektedir. Çünkü harcaması gelirinden çok olan tüketici geri ödemede faiz problemi ile karşılaşmakta ve bunun sonucunda gelir dağılımı bozulmaktadır. Bu nedenle, bankaların kredi kartı tahsisi aşamasında ekonomik aktörlerin gelir düzeyleri ile ilgili gerekli araştırmaları yapması önemlidir.

Finansal yenilikler ile ortaya çıkan bir diğer alternatif ödeme aracı da elektronik paradır. Ekonomik aktörler, finansal verilerin kolayca depolanabildiği yazılımlarla birlikte hızla artan taşınabilir bilgisayar ve cep telefonu kullanımı ile nakit para kullanımını azaltarak, dijital ortamda kullanılan alternatif ödemelere yönelmektedir. Paranın dijital sunumu olan e-para kullanımı yaygınlaştıkça nakit para talebi azalmakta, para arzı tanımı değişmektedir. Bu durum merkez bankalarının temel makro ekonomik amaçlardan birisi olan fiyatlar genel düzeyi istikrarlılığının elde edilmesinde para arzının kontrolünü sağlamalarını güçleştirmekte, dolayısıyla para otoriteleri tarafından finansal yeterlilik ve şeffaflık konusunda gerekli

düzenlemelerin yapılmasını gerekli kılmaktadır. E-paranın fiziksel değişim zorunluluğu olmadığından paranın dolaşım hızı³⁴ artmaktadır.

2.1.2. Finansal Yeniliklerin Ticarete Etkileri

Teknolojik gelişmeler ticaretin dijital ortamda gerçekleştirilebilmesini sağlamıştır. Mal ve hizmet ticareti, ürün geliştirme ve pazarlama, dağıtım, banka işlemleri, fikri mülkiyet haklarının kiralanması ve satılması gibi işlemlerin telekomünikasyon ağları üzerinden yapılması olarak tanımlanan elektronik ticaret özellikle iletişim teknolojilerinin gelişimine paralel olarak birçok alana yayılmıştır. E-ticaretin temelinde internet üzerinden gerçek zamanlı etkileşim ile işlem yapabilme özelliği vardır. Dolayısıyla e-ticaret internet kullanımının yaygınlaşmasıyla ticari faaliyetlerin elektronik ortama taşınması olarak tanımlanabilir.

E-ticaret, tüm dünyada ticaretin serbestleştirilmesi eğilimi ile birlikte, sadece belirli bir kitleye satış yapabilmenin ötesine geçip, küresel ölçekte gerçekleşmektedir. Hedef pazar, internet kullanan ekonomik aktörler olduğundan tüm dünya pazarına erişim mümkün olmaktadır. Bilişim teknolojilerinin gelişimi ile oluşan yeni piyasalar, ticari anlamda yenilikçi düşünme gücüne sahip olan girişimcilere önemli fırsatlar sunmaktadır. E-ticarette mal ve hizmetlerin tanıtımı, satışı, ödeme işlemleri bilgisayar ağları üzerinden gerçekleştirilmektedir. E-ticarette şirketler hedef kitleleri ile zaman ve mekân kısıtı olmadan doğrudan, düşük maliyetlerle iletişim kurabilmektedir. Geleneksel pazarlama yöntemlerine, internet olanaklarını da ekleyen yenilikçi kuruluşlar küresel e-ticaret bağlantıları kurma şansını yakalayabilmektedir. E-ticaret uluslararası ticarette karşılaşılan birçok engeli ortadan kaldırarak, şirketlere çok uluslu dev şirketlerin arasında hayatlarını

³⁴ Paranın Dolaşım Hızı, bir birim paranın kaç birim mal veya hizmetin el değiştirmesine imkân sağladığını gösterir; GSYİH / Para Stoğu ile ifade edilir.

sürdürme ve sürekli büyüme imkânını sunmaktadır. Böylelikle, dünya ekonomisindeki rekabet önemli ölçüde artmıştır.

İnternet üzerinde gerçekleştirilen ticarete üç temel tanımlama söz konusudur. İşletmeler arası, işletmeler ile tüketiciler arası ve tüketiciler arası e-ticaret:

2.1.2.1. İşletmeler Arası Elektronik Ticaret (Business to Business, B2B)

İşletmeler arasında gerçekleşen ticaret işlemlerini internet ortamında destekleyen faaliyetlerdir. İnternet üzerinden gerçekleştirilen üretici ile toptancı arasındaki ticaret ilişkisi veya toptancı ile perakendeci arasındaki ticaret ilişkisi B2B'ye örnektir. İşletmeler arası veri değişimini, farklı sistemlerin uyumunu sağlayan yazılımlar ile B2B, firmaların maliyetlerini düşürür, verimliliklerini ve üretkenliklerini arttırır.

2.1.2.2. İşletmeler – Müşteriler Arası Elektronik Ticaret (Business to Customer, B2C)

İşletmelerin son tüketiciye yönelik olarak internet ortamında yürüttükleri ticari faaliyetlerdir. B2C ile tüketiciler ürünler hakkında kolaylıkla detaylı bilgilere ulaşarak düşük maliyetlerle araştırma yapabilirler. Böylelikle tüketicilerin seçim gücü artar. İnternet ile zaman ve mekân kısıtı ortadan kalkar, tüketiciler firmalardan 7/24 hizmet alabilirler. Firmaların potansiyel pazarı genişler; tüketicilere ulaşmak için her yerde mağaza açma, reklam yapma zorunluluğu ortadan kalktığından işletme maliyetleri düşüş gösterir. Firmaların ve müşterilerinin düşen maliyetleri ile elektronik piyasaların iktisadi verimlilikleri artar.

2.1.2.3. Tüketiciler Arası Elektronik Ticaret (Consumer to Consumer, C2C)

Elektronik ortamda tüketiciler arasında aracı bir internet sitesi vasıtasıyla gerçekleşen işlemlerdir. Tüketiciler arası e-ticarete en genel örnek açık arttırma siteleridir. Söz konusu internet siteleri doğrudan satış yapmayan, sadece alıcı ile satıcının bir araya gelmesini sağlayan araçlardır.

Tüm dünyada artış gösteren e-ticaret hacmi ve kredi kartı kullanım oranları ödeme sistemlerinin önemini arttırmaktadır. Dolayısıyla e-ticaret piyasasının daha da güvenli olabilmesi için çalışmalar devam etmektedir. Bu bağlamda, ödeme sistemleri ile bilgisayar işletim sistemleri konularında uzman kuruluşlar bir araya gelerek yeni sistemler üzerinde çalışmaktadırlar. Bunlardan bir tanesi MasterCard ile Intel'in ortak yürüttüğü bir çalışma olan fiziksel mağazalarda ödemeyi kolaylaştıran NFC teknolojisinin online alışverişe taşınması projesidir.³⁵ Yeni nesil bilgisayarlarda yer alan NFC terminalleri sayesinde internet üzerinden alışveriş daha güvenli ve kullanıcı açısından daha kolay olacaktır. İnternet üzerinden güvenli alışveriş sağlayan bir diğer kuruluş 1998'den bu yana hizmet veren PayPal'dır. 2011'de tanıtılan Google Wallet da hem internet üzerinden güvenli alışveriş hizmeti vermeyi hem de NFC teknolojisini kullanarak cep telefonları ile ödeme yapmayı sağlamaktadır.

2.1.3. Finansal Yeniliklerin Bankacılık Sektörüne Etkileri

Finansal yenilik süreci, finansal araçlar, kurumlar ve piyasalardaki değişimi içerir. Finansal piyasaların en önemli aktörlerinden bankaların sundukları ürün ve hizmetler finansal yenilikler ile değişime uğramaktadır.

³⁵ <http://www.ntvmsnbc.com/id/25296966/> (Erişim Tarihi: 18.11.2011)

Bankaların temel fonksiyonu fon fazlası olanlar ile fon ihtiyacı olanlar arasındaki kaynak transferini sağlamak iken teknolojik gelişmelerin etkisiyle bankalar müşterilerine sürekli yeni ürün ve hizmet sunmaktadır. Diğer taraftan yenilikler ile birçok finansal kuruluşun bankacılık hizmetlerinin bir kısmını verir hale gelmesiyle bankaların işi zorlaşmıştır. Değişen ekonomik ortama ayak uydurabilmek için bankalar yeni ürün ve hizmet arayışına girerek bankacılık kanallarında çeşitlenmeye gitmektedir.

Bankalar, diğer finansal kuruluşlarla karşılaştırıldığında daha büyük ölçekte çalışmaktadır. Böylelikle, araştırma maliyetlerini karşılayabilme gücüne sahiptirler. Bankalar sahip oldukları bu üstünlük sayesinde piyasalardaki finansal yenilikleri izleme, üretme ve yenilikleri piyasaya ilk olarak sunma açısından daha avantajlıdır. Bankaların pazar payı yükseldikçe sunulan yeniliğin ekonomik aktörlerce kabul edilme şansı artarken diğer finansal kurumlarca taklit edilme riski de azalmaktadır.

Bankacılık sektörü gelişen teknolojiye ayak uydurarak müşterilerine dijital ortamda da hizmet vermektedir. Bankacılığın sosyal medya, mobil bankacılık ve bulut bilişimi (cloud computing)³⁶ alanlarında etkin hale gelmesi ile müşteri potansiyeli artacaktır. Sosyal medya yeni bir iletişim alanı olarak hayatımıza girmiştir. Yeni iletişim kanallarının gelişimi ile bankalar müşterileri ile etkileşimlerini arttırma imkânı elde etmektedir. Bankalar, diğer markalardan farklı olarak her biri ayrı marka olan ürünlerini birden fazla sosyal medya hesabı üzerinden yönetmektedir. Sosyal medya sayesinde bankalar, kampanyalarını, yeni uygulamalarını müşterileriyle paylaşabilmekte ve yeni ürünlerini doğrudan pazarlayabilmektedir. Bu kanallar sayesinde, bankalar ve müşterileri birbirleriyle yeni piyasa eğilimlerini, yeni ürünleri

³⁶ Bulut Bilişimi (Cloud Computing), bir uygulamanın, web üzerinden, sistemde herhangi bir kurulum gerektirmeden çalışabilmesidir. Bulut bilişimi, kişisel veya kurumsal veri ve uygulamalara internete bağlanabilen herhangi bir cihaz ile erişim imkânı sağlamaktadır.

istedikleri yer ve zamanda paylaşma ve tartışma şansı elde etmişlerdir.³⁷ Sosyal medyayı 2008 yılında kullanmaya başlayan Garanti Bankası Facebook'ta 700.000'nin üstündeki takipçi sayısı ile dünyadaki finansal kurumların takipçi sayıları arasında ikinci sırada yer almaktadır.³⁸ Türkiye'de Twitter üzerinden en çok takip edilen banka 40.000'nin üzerindeki takipçi sayısı ile yine Garanti Bankası'dır.³⁹

Diz üstü bilgisayarların ve özellikle akıllı telefonların kullanımının yaygınlaşmasıyla mobil bankacılığın önemi artmıştır ve bu gelişme bankaları bu alanda yatırım yapmaya yöneltmiştir. Cep telefonlarında yaşanan teknolojik gelişmeler birçok piyasada yeni ürünlerin geliştirilmesini sağlamıştır.⁴⁰ Bunlardan bazıları yeni nesil ödeme araçlarıdır. Banka ve cep telefonu operatörlerinin geliştirdiği uygulamalar ile banka müşterisi olmadan sadece cep telefonu aracılığıyla para gönderip alabilen uygulamalar bu tür yeni nesil araçlara örnektir. Bankaların müşterilerine sundukları internet hizmetleri bulut bilişimi ile kolaylaşır ve bu teknolojinin kullanımı ile sunulan hizmetlerde tutarlılık yakalanır. Ancak, bankalar, bulut bilişimi ile ortaya çıkan güvenlik risklerini iyi belirleyebilmeli, yasal uyumluluk ve risk yönetimi, kimlik ve erişim yönetimi, uç nokta güvenliği gibi birçok kriteri göz önünde bulundurarak hareket etmelidir. Bankalar, güvenli bulut bilişimini kullandıklarında altyapı maliyetlerini ve operasyonel risklerini ciddi bir şekilde azaltabilir.

Ticari bankacılık anlayışı finansal yenilikler ile birlikte önemli ölçüde değişiklik göstermiştir. Finansal işlemlerin gerçekleştirilmesinde yatırımcıya yardım eden araçlar, gelişen iletişim ve enformasyon teknolojisinde değişim ve dönüşümden etkilenmişlerdir. Ticari bankalar küresel finansal kurumların

³⁷ The Voice of The Swift Community - Issue 26 - Q4 2010 (Erişim) http://www.swift.com/about_swift/publications/dialogue_magazine/Dialogue_Q4_2010_final.pdf 05.01.2011, s:35

³⁸ <http://www.socialbakers.com/facebook-pages/brands/type/156-bank-financial-institution/> (Erişim Tarihi: 13.01.2012)

³⁹ <http://twitter.com/garanti> (Erişim Tarihi: 05.01.2011)

⁴⁰ The Voice of The Swift Community - Issue 26 - Q4 2010, s:36

arasında gömülü kalmışlardır. İletişim ve bilişim uzantılı finansal yenilikler bankaların müşterilerine sundukları ürün ve hizmetleri değiştirmiştir. Bilgiye ulaşma kolaylaştıkça finansal hizmetler ekonomik aktörler tarafından daha etkin kullanılmaya başlanmıştır. Bilişim teknolojilerindeki ilerleme ile ekonomik aktörler zaman ve mekân kısıtı olmadan, bireysel olarak işlem yapabilme imkânına kavuşmuşlardır. Böylelikle aracılık faaliyetleri de değişime uğramıştır. Geleneksel bankacılık, finansal yenilikler ile zayıflama sürecine girmiştir.

İletişim ve enformasyon teknolojilerinde yaşanan yenilikler ve küreselleşme etkisiyle gelişmiş ülkelerin görece olarak olgun (mature)⁴¹ kabul edilen piyasalarında faaliyet gösteren büyük sermayeli bankalar, faal oldukları ekonomilere kıyasla daha az gelişmiş ülkelere veya benzer gelişmişlikteki sınır ötesindeki sektörlerle giriş yapma eğilimi göstermektedir.⁴² Bankacılık sektöründe faaliyet göstermeye başlayan yabancı bankalar, mevcut olmayan finansal yenilikleri giriş yaptıkları piyasaya sunarak yerli bankaların rekabet gücünü zayıflatırlar. Yabancı bankaların mülkiyeti çok uluslu olduğunda dış piyasalara erişim daha kolay olduğundan kaynaklara erişim maliyetleri de daha düşük olmaktadır. Böylelikle, yerli bankaların faiz marjları ve aktif getirileri düşme eğilimine girebilmektedir.

2.2. FİNANSAL YENİLİK TEORİLERİ

Finansal yeniliklerin, iktisat teorisi ve politikasına yönelik, enformasyon ve iletişim teknolojilerinde yaşanan gelişmelere dayanan etkileri vardır. Finansal yeniliklerin iktisadi etkileri ağ dışsallıkları, büyüme, içsel para politikası başlıkları ile incelenebilir.

⁴¹ Piyasa dengeye ulaştığında “olgun” kabul edilir.

⁴² YAYLA, M., KAYA, Y. T., EKMEN, İ., “Bankacılık Sektörüne Yabancı Girişi: Küresel Gelişmeler ve Türkiye” BDDK ARD Çalışma Raporları No: 2005/6, s:1

2.2.1. Finansal Yenilikler ve Ağ Dışsallıkları

Dışsallık, üretici veya tüketicilerin ekonomik faaliyetlerinin tüm sonuçlarına katlanmadıkları durumda ortaya çıkar. Dışsallık, bir üreticinin veya tüketicinin başkalarının üretim veya tüketim kararlarından fayda veya zarar görecektir şekilde, herhangi bir bedel ödemediği veya uğradığı zararı tazmin edilmeden etkilenmesidir. Ortaya çıkan kazanç ve kayıplar ekonominin bütünü açısından oldukça önemlidir. Dışsallıklar, mikro ekonomik düzeyde ekonomik aktörlerin kararlarını etkilerken, makroekonomik açıdan da sosyal kayıp veya kazançlar ortaya çıkarmaktadır. Sosyal fayda ile özel fayda arasında meydana gelen farklılıklar dışsallık olarak ifade edilmektedir.

Teknolojik gelişmelerle beraber oluşan yeni ekonomik yapıda fiziki mallarla birlikte bilgi tabanlı, enformasyon malları oluşmaktadır. Üretilen bilginin bir kısmı, ekonominin geneline yayılarak diğer firmalar ve araştırmacılar için pozitif dışsallık meydana getirmektedir.⁴³ Teknoloji öncülerinin, geliştirmek ve elde etmek için belirli maliyete katlandıkları enformasyonun bir kısmı belirli ölçüde kamu malı niteliği kazanır ve bundan diğer firmalar da yararlanır.⁴⁴

Aynı malı üretmek için bir araya gelmiş birimlere ağ diyebileceğimiz gibi belli bir malı tüketen insanların oluşturduğu bütün de ağ kavramı ile tanımlanmaktadır. Bunların yanında verilen hizmetin gereği olarak karşılıklı iletişimi ve bir arada bulunmayı gerektiren yapılar da ağ ile tanımlanmaktadır.⁴⁵ Bir bireyin bir ağa katılma kararı, o ağda bulunanların sayısına bağlıdır. Örneğin, hayatımızın önemli bir parçası haline gelen telefonu dünyada sadece bir kişi kullanıyor olsaydı, telefonun hiçbir anlamı olmayacaktı. Dolayısıyla, telefon kullananların sayısı arttıkça, daha çok telefon alınacaktır.

⁴³ OKTAYER, A., a.g.e., s:111

⁴⁴ BULTEN, U., “Teknolojik Değişme İktisatçılığının Başlıca Meseleleri”, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, 2003, s: 10

⁴⁵ CANBEY ÖZGÜLER, V., “Ağ Etkisi - Ağ Dışsallıkları ve Türkiye'deki Klavye Tartışmaları” *Endüstri İlişkileri ve İnsan Kaynakları Dergisi*, Cilt5, Sayı2, 2003., s:1

Ağ dışsallıkları, geleneksel dışsallıklar teorisinin ağlara uyarlanması ile analiz edilmektedir. Ağ dışsallıklar doğrudan ve dolaylı veya pozitif ve negatif olarak ortaya çıkabilir. Aynı malı tüketen ekonomik aktörlerin sayısı arttığında malın değeri artıyorsa doğrudan ağ dışsallığı söz konusudur. Dolaylı ağ dışsallığında ise tamamlayıcı malların fiyatlarında bir düşme meydana geldiğinde kullanıcı sayısı ve dolayısıyla da malın değerinde artış görülmektedir. Bu dışsallık türüne bilgisayar yazılımları örnek verilebilir. Pozitif ağ dışsallıklarında bir kullanıcının faydası ağa katılan kullanıcı sayısı ile birlikte artmaktadır. Negatif ağ dışsallığında ise sistemde meydana gelen herhangi bir olumsuzluk ağdaki tüm kullanıcıları etkilemektedir. Finansal yenilikler, finansal piyasalar açısından doğrudan ve pozitif dışsallık sergilemektedir. ATM, POS, kredi kartı ağ dışsallıklarına örnek olarak verilebilir. Ağa katılan sayısı arttıkça, sunulan hizmetin alanı genişlemekte; POS Terminali hizmeti sunan iş yeri sayısı arttıkça kredi kartı veya banka kartı ile alışveriş yapan tüketici sayısında da artış görülmektedir.

Gowrisankaran, G. ve Stavins, J. 2002 yılında yaptıkları çalışmada elektronik ödemelerdeki ağ dışsallıklarının oldukça büyük olduğu sonucuna varmışlardır.⁴⁶

Ekonomik aktörler tercih ettikleri finansal ürünlerle belirli bir ağa dâhil olmaktadır. Yapılan tercihler ise seçilen ağların yapısını, ömrünü, işleyişini etkilemektedir. Örneğin, menkul kıymetler borsasında tercih edilen hisse senetleri, hisse senedi ihraç eden firmaların mali yapısını etkilemekte; bankaların sunduğu hizmetlerden yararlanan müşteri sayısı arttıkça hizmetlerin ortaya koyduğu fayda artmaktadır.

Ağ dışsallıkları sadece herhangi bir ağın seçilmesi ile ilgili değildir; ölçeğe göre artan getiriyi⁴⁷ de göz ardı etmemek gerekir.⁴⁸ Örneğin,

⁴⁶ GOWRISANKARAN, G., STAVINS, J., “Network Externalities and Technology Adoption: Lessons from Electronic Payments”, FRBSF Working Paper 2002-16, 2002

bankacılık alanı ile ilgili programsal çalışmalarda yazılımların oluşturulması safhası büyük kaynaklar gerektirebilir, ancak program yazıldıktan sonra, yeniden üretme maliyeti daha azdır. Ölçek ekonomileri söz konusu maliyet yapısından dolayı finansal yenilik faaliyetlerinde önemli olmaktadır.⁴⁹ Diğer taraftan elektronik bankacılık hizmeti sunan bankalar internet sağlayıcı firma kurabilir; bu durumda, üretim sürecinin birbirini takip eden aşamalarının kısmen veya tamamen belli bir firmanın mülkiyetinde ve kontrolünde olmasını ifade eden dikey bütünleşme gerçekleşmiş olur. Dolayısıyla, alt yapıya sahip firma rekabetçi bir piyasada, tekeli olmanın avantajlarını kullanarak işlem yapar. Ödeme sistemi kuruluşları da yenilikler ile ölçek ekonomisini birleştirerek sistemin daha etkin işlemlerini sağlamak ve geliştirdikleri ağ yapısıyla küresel ticarete zemin oluşturmaktadır.

Finansal yenilikler sonucunda hem negatif hem pozitif ağ dışsallıkları oluşmaktadır. Bu nedenle finansal yeniliklerin sosyal sonuçlarını değerlendirmek oldukça güçtür.⁵⁰ Örneğin, kredi kartları ile genişleyen kredi hacmi sonucunda mal ve hizmet alım sürecinin kolaylaştığı görülmektedir. Finansal yenilikler sayesinde yeni girişimciler daha rahat sermaye bulabilmekte, dolayısıyla firmaların başarısında artış görülmektedir. Diğer taraftan, ABD ekonomisinde gözlemlendiği üzere varlığa dayalı menkul kıymetleri temel alan varlıklar nedeniyle azalan kredi hacmi sonucunda küçük firmalar yüksek faizlerle karşı karşıya kalmıştır; yatırımlar azalmıştır.⁵¹

⁴⁷ Ölçeğe göre artan getiri, firma üretimindeki artışların girdilerde meydana gelen artışlardan daha fazla olmasıdır. Ölçeğin artan veriminde çıktı arttıkça birim çıktı başına hem daha az sermaye hem de daha az emek kullanılır.

⁴⁸ DONDURAN, M., “Yeni Ekonomi”, İktisat’ın Dama Taşları, **İÜ İktisat Fakültesi Mezunlar Cemiyeti İktisat Dergisi**, 2001, s:271

⁴⁹ www.inovasyon.org/pdf?blm2.pdf, s:7 (Erişim Tarihi: 31.07.2011)

⁵⁰ LERNER, J., TUFANO, P., “The Consequences of Financial Innovation: A Counterfactual Research Agenda”, Çalışma Tebliği No. 16780, Şubat 2011, s: 10

⁵¹ LERNER, J., TUFANO, P., **a.g.m.**, s: 12

2.2.2. Finansal Yeniliklerde İlk Olmanın Avantajı

Enformasyon ve iletişim teknolojilerindeki gelişmeler sonucunda piyasaya yeni ürün veya hizmet ile giren öncü kuruluş, ilk olmanın avantajını (first mover advantage) kullanarak, zamanla tekel haline gelir ve yüksek kâr oranlarından faydalanır. Yenilikleri gerçekleştirmek için başlangıçta yüksek maliyetlere katlanan öncü kuruluş, yenilik ile oluşan kârı elde etmek için çevresel faktörleri kontrol edebilme yeteneğine sahiptir; kaynaklara rakiplerinden önce erişerek daha fazla bilgi edinir. Özetle, ilk olmanın avantajı, bir firmanın rakiplerinden önce yeni bir piyasaya girmesi veya yeni bir ürünü veya hizmeti üretmesi olarak tanımlanabilir.

Tufano P.'nin ilk olmanın avantajı ile ilgili olarak 1989 yılında yaptığı çalışmasında yeni bir ürünün tanıtımı ile bu ürünün taklit edilmesi arasında geçen sürede yenilikçinin kısa süreli yüksek fiyat uygulayabileceği konusunda kesin bir delil elde edilemediği vurgulanmıştır. Ancak çalışmada yenilikçilerin yeni ürünlerle rakiplerine oranla daha çok piyasa payı elde ederek daha çok hâsılat elde edebilecekleri sonucuna varılmıştır.⁵² López, E.L., Roberts, E.B. 2000 yılındaki çalışmalarında finansal hizmetler piyasalarına giriş sırasının etkileri incelenmiştir ve ilk olmanın pozitif yönde etkisi olduğu tespit edilmiştir.⁵³

Yenilikler, finansal kuruluşlara tekel olarak davranma alanı oluşturur. Taklitleri çıkana kadar yenilikçi kurum istediği fiyatları uygulayabilir. Menkul kıymeti ilk tanıtan veya yurt dışı piyasalarda bir kurumun tahvil ya da bono ihracına aracılık eden kurumlar finansal yeniliğin öncüleri kabul edilebilir. Takipçiler de lider firmalar tarafından sunulan ürün ve hizmetlerin koşullarına

⁵² TUFANO, P., "Financial Innovation And First-Mover Advantages", **Journal of Financial Economics**, 25, North-Holland, 1989,

⁵³ KNUUTILA, E., "First Mover Advantage: Under What Kind of Conditions Does It Have the Most Effect?", (Erişim) web.cenet.org.cn/upfile/55188.pdf 05.10.2011, s:8

benzeyen ürünler sunar.⁵⁴ Finansal yeniliklerin kazanımı tekeli fiyatlandırma ile sonuçlanırsa, yenilikçilerin rekabet ile karşılaşmadan önce girişimlerinin masrafını karşılayabilmek için daha yüksek fiyat taahhüt etmeleri beklenir. Rekabetin başlamasıyla, rekabet öncesi taahhüt edilen tutar, rekabet sonrasındaki tutarı aşar.⁵⁵ Başka bir deyişle, tekel gücü yakalayan öncü firmanın elde ettiği hâsılat ve kâr rakip firmaların ilgisini çeker; taklit edilme sonucunda piyasada daha düşük getiri elde edilmeye başlanır.

Yenilik, başarılı olsun veya olmasın ilerideki yeniliklere yol açacaktır, yenilik çalışmalarını etkileyecektir. Yenilikleri ilk benimseyenlerin kararları diğerleri açısından önemlidir. Ancak yenilik, öncülük edenlerden daha genel kullanıcılara yayılırken zaman içinde değişim geçirir.⁵⁶ Ekonomik aktörlerin içinde bulunduğu zamanda ve şartlarda almış olduğu en ideal kararlar, ileriki tarihte ideal (optimum) olmayabilir. Bu nedenle, gelişmeler içinde bulundukları zaman ve şartlar içinde değerlendirilmelidir.

Yeniliğin öncüleri, yeni teknoloji ve dağıtım kanallarını oluşturma ve geliştirme maliyetlerine katlanırlarken piyasaya daha sonra dâhil olan takipçiler birçok yatırımdan bedava veya az bir maliyetle faydalanır. Ayrıca takipçiler, öncülerin deneyimlerinden faydalanarak daha az hata yapar.

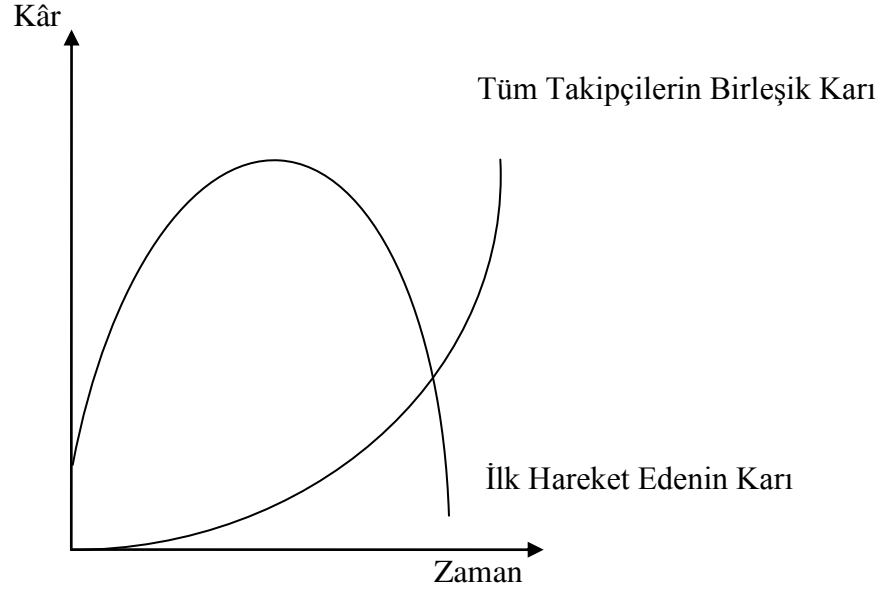
Şekil 1’de takipçi firma tarafından taklit edilen öncü firmanın elde ettiği kârın zaman içindeki değişimi grafiksel olarak gösterilmiştir.

⁵⁴ TUFANO, P., **a.g.m.**, s:219

⁵⁵ TUFANO, P., **a.g.m.**, s:226

⁵⁶ LERNER, J., TUFANO, P., **a.g.m.**, s: 14

Şekil 1: Taklit Etmenin Öncü Firmanın Karına Etkisi



Kaynak: <http://classes.bus.oregonstate.edu/winter-06/ba469/Dibrell/ppt07.ppt>, s:17
(Erişim tarihi 05.06.2011)

Şekil 1’de öncü firma ile takipçi firma kârları arasındaki ilişki grafiksel olarak gösterilmiştir. Tekel gücü yakalayan öncü firma kaynaklara rakiplerinden önce erişerek daha fazla bilgi edinir ve yüksek kar oranlarından faydalanır. Şekil 1’de de gözlemlendiği gibi öncü firmanın elde ettiği hâsılat ve kâr rakip firmaların ilgisini çeker; taklit edilme sonucunda piyasada daha düşük getiri elde edilmeye başlanır.

2.2.3. Finansal Yeniliklerin Ekonomik Büyümeye Etkileri

Finansal piyasalar, fon ihtiyacı olanlar ile fon fazlası olanları bir araya getirerek sermaye birikiminin gerçekleşebilmesini sağlayan ekonomik büyümenin önemli bir unsurudur.

Finansal sistem geliştikçe tasarruf oranı artar; elde edilen fonlar, marjinal sermaye ürünü⁵⁷ yüksek olan projelerde değerlendirilir. Böylelikle kaynak dağılımının daha etkin olması sağlanır. Sermayenin etkin dağılımı sermayenin verimliliğini, dolayısıyla ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkiler.

Michalopoulos, S.; Laeven, L. and Levine, R., 2009 yılında yaptıkları çalışmada finansal ve teknolojik yeniliklerin ekonomik aktörlerin kararlarını nasıl etkilediğini ve ekonomik büyümeye etkilerini incelemişlerdir ve finansal yeniliklerin gelişen ekonomilerin bir parçası olduğunu gözlemlemişlerdir.⁵⁸ Mishra, P.K., 2008 yılındaki çalışmasında finansal yeniliklerin yeni tür finansal araçlar olduğundan bahsetmiş ve yeniliklerin artışlarının verimliliği artırdığından ve ekonomik büyümeye olumlu katkısını vurgulamıştır.⁵⁹ Frame, W.S. ve Lawrence J. White, L.J. 2009 yılındaki çalışmalarında 1980'den itibaren bankacılık alanında yaşanan teknolojik ve finansal yenilikleri incelemişlerdir ve finansal yeniliklerin sosyal refaha ve büyümeye olumlu etkilerini vurgulamışlardır.⁶⁰

Teknolojik ve finansal yeniliğe öncelik veren kuruluşların verimliliği daha yüksektir. Günümüz finansal piyasalarında, finansal yeniliklerin bilinmesi ve kullanımı alternatif olmaya bir strateji haline gelmiş ve teknoloji yaşam standartlarını arttırmada gerçek bir zorunluluk olarak gelişen uluslararası rekabetin anahtarı olmuştur.⁶¹ Bankaların teknolojik yeniliğin oluşumu ve uygulanmasında önemli rolü vardır. Finansal kuruluşlar, finansal yenilikler ile maliyetlerini düşürmektedirler. Örneğin, ATM'den yapılan

⁵⁷ Sermayenin Marjinal Ürünü, sermayedeki bir birimlik değişimin hâsıla miktarında yol açtığı değişim miktarıdır.

⁵⁸ MICHALOPOULOS, S., LAEVEN, L. and LEVINE, R., "Financial Innovation And Endogenous Growth", Nber Çalışma Tebliği No.15356, 2009

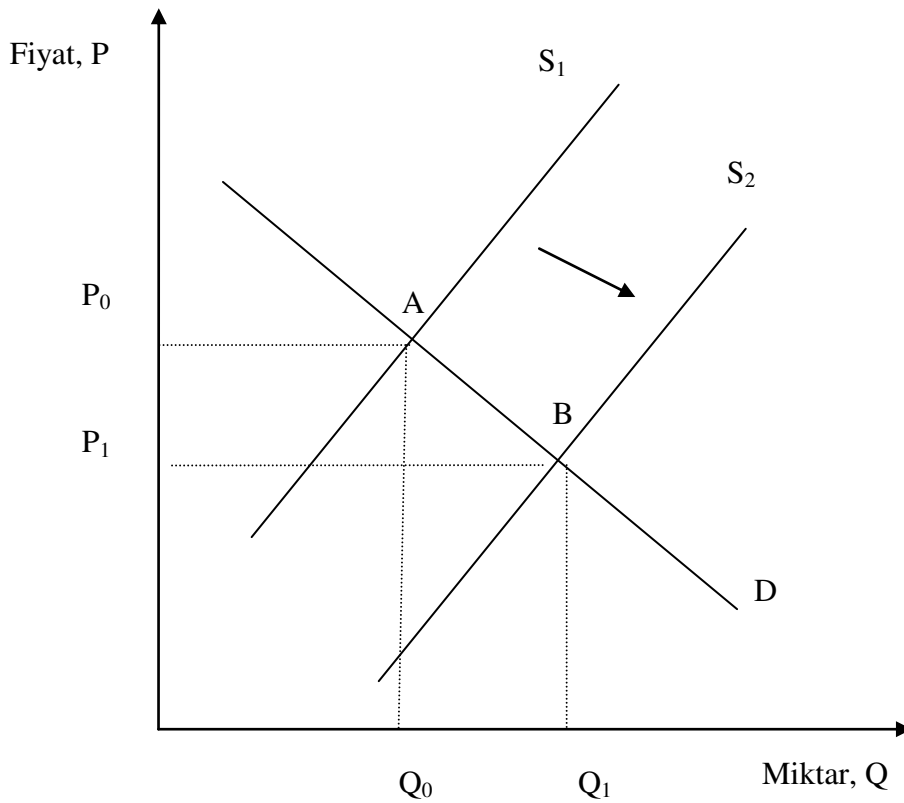
⁵⁹ MISHRA, P.K., "Financial Innovation and Economic Growth - A Theoretical Approach", Institute of Technical Education and Research (ITER), 2008

⁶⁰ FRAME, W. S. and WHITE, L. J., "Technological Change, Financial Innovation, and Diffusion in Banking", Federal Reserve Bank of Atlanta, Working Paper 2009-10, 2009

⁶¹ KUTUKIZ, D., "Finansal Yeniliklerin Gelişimi, Piyasalar Üzerindeki Etkileri ve Türkiye Üzerinde Deneyisel Bir Çalışma", (Erişim) <http://archive.ismmmo.org.tr/docs/malicozum/65MaliCozum/12-65%20DOĞAN%20KUTUKIZ.doc> 15.10.2010, s:2

işlemlerin maliyeti şubeye oranla daha az olduğundan bankalar ATM hizmeti sayesinde önemli maliyet avantajı yakalamaktadır. Şekil 2’de görüldüğü gibi, finansal yenilikler sonucunda azalan maliyetler ile tüketici refahında artış yaşanmaktadır.

Şekil 2: Finansal Yenilik ve Tüketici Refahı Değişimi



Kaynak: BATMAZ, N., a.g.e., s:54

Finansal yenilikler ile azalan işlem maliyetleri sonucunda piyasa arzı artar. Piyasadaki fiyat ve miktar bileşimini gösteren Şekil 2 incelendiğinde başlangıçta $A(P_0, Q_0)$ noktasında dengede olan piyasanın, piyasa arzının artmasıyla piyasa arz eğrisinin S_1 'den S_2 'ye kayması sonucunda $B(P_1, Q_1)$ noktasında dengeye geldiği görülür. Dolayısıyla tüketicilerin refahında P_0P_1AB alanı kadar artış yaşanır.⁶²

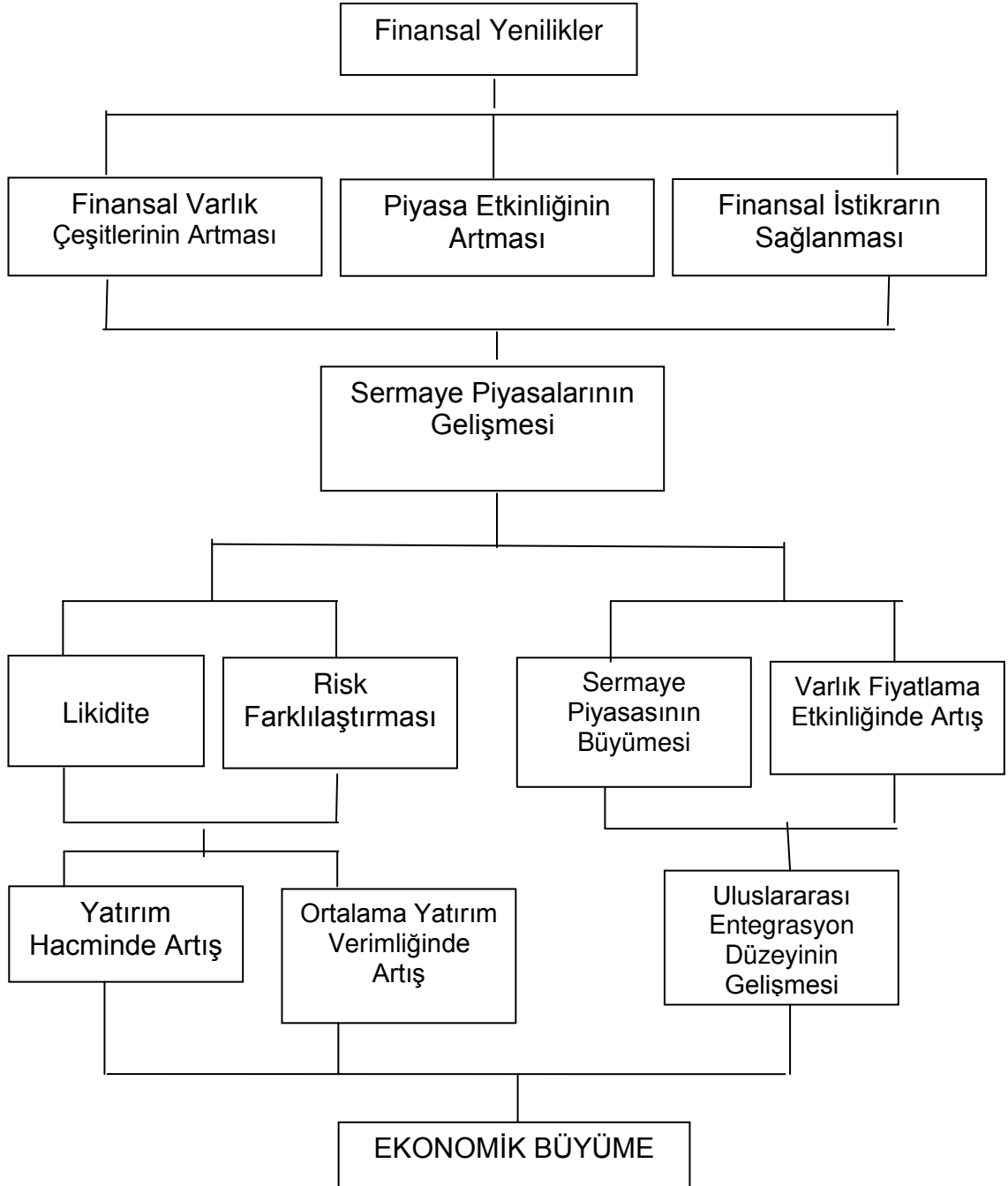
⁶² BATMAZ, N., ÖZCAN, A., a.g.m., s:54

Reel sermaye birikimi finansal gelişme ile artmaktadır. Finansal yenilikler, yatırım ve tasarruf yapan ekonomik aktörlere yeni olanaklar sağlamakta ve kendi kendini sürdüren büyümeye yol açmaktadır.⁶³ Tasarrufların etkin bir şekilde tahsisini sağlayan yeni finansal araçların ekonomik büyüme üzerinde hızlandırıcı etkisi bulunmaktadır.

Tasarruf birikimi, kaynak transferi, risk yönetimi, risk kontrolü, asimetrik bilgi sorununun çözümü sermaye piyasalarının gelişiminde önemli rol oynamaktadır. Finansal yenilikler sayesinde çeşitlenen finansal varlıklar sermaye piyasalarının derinleşmesine katkıda bulunarak toplam yatırım hacminin ve ortalama yatırım verimliliğinin artmasını sağlamakta; sonuçta ekonomik büyümeyi hızlandırmaktadır. Finansal yeniliklerin sermaye piyasaları üzerindeki etkisi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki Şekil 3’de incelenmektedir. Şekil 3’de finansal yeniliklerin sermaye piyasasına etkileri ile sermaye piyasası ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki görülmektedir.

⁶³ ASLAN, Ö., KÜÇÜKAKSOY, İ., “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama”, **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi**, Sayı:4 2006, s:28

Şekil 3: Sermaye Piyasası ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki



Kaynak: ARAS, G., MÜSLÜMOV, A., “Sermaye Piyasalarının Gelişmesinde Kurumsal Yatırımcıların Rolü, OECD Ülkeleri ve Türkiye Örneği”, İstanbul, Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği Yayınları, Yatın No:1, 2003, s:7 (“Kurumsal Yatırımcılar, Sermaye Piyasası ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisi Modeli” sadeleştirilerek hazırlanmıştır.)

Şekilde özetlendiği gibi finansal varlıkların çeşitliliği finansal yenilikler ile artar. Finansal piyasalarda etkinliğin artması ve istikrarın sağlanmasıyla beraber sermaye piyasaları gelişir ve finansal piyasalar derinleşir. Sermaye piyasasının gelişmesiyle sermaye piyasası likiditesinde ve hacminde artış, varlık fiyatlandırılmasında etkinlik görülür. Finansal yenilikler ile likidite artar, yatırımları nakde çevirmek kolaylaşır. Sermaye piyasalarındaki risk farklılaştırması, işletmelerle ilgili her türlü bilgiye ulaşmanın kolaylaşması sayesinde ekonomideki toplam yatırım hacminde ve ortalama yatırım verimliliğinde artış görülür; toplam tasarruf birikimi artar. Uluslararası entegrasyon düzeyinin artması ve kurumsal göstergelerin gelişmesi sermaye piyasalarının gelişimini olumlu yönde etkileyerek ekonomik büyümeyi hızlandırır.

Özetle finansal yenilikler ile likidite artar, yatırımları nakde çevirmek kolaylaşır, piyasadaki para talebi düşer ve yatırımlar artar; ekonomik büyüme olumlu etkilenir. Böylelikle finansal yenilikler içsel büyüme süreci oluşturur.⁶⁴ İçsel büyüme teorileri ile teknolojinin içsel ve tamamen açıklanamaz bir süreç olduğu; teknolojik gelişme ile verimlilik artışının devam edeceği savunulmaktadır. Verimlilik artışı ile birlikte ekonomik büyüme gerçekleşir. İçsel büyüme modelleri, finansal gelişmenin uzun dönem büyüme oranını belirleyen bazı faktörler arasında sayılması açısından önemlidir.⁶⁵ İçsel büyüme modellerinde finansal gelişme, sermayenin verimlilik oranını ve tasarruf oranını arttırarak ekonomik büyümeyi etkilemektedir.

Finansal piyasalar özellikleri gereği finansal yeniliklerin etkilerini ekonominin bütününe taşırlar. Teknolojik ilerlemelerin verimlilik değişimleriyle beraber uzun dönemde ekonominin arz yanı üzerinde sürükleyici etkileri olur.⁶⁶ Yeni teknolojiler, bu teknolojileri üreten ve bu teknolojilerden yüksek katma değer oluşturan ekonomilerde önemli ölçüde verimlilik artışlarına yol

⁶⁴ OKTAYER, A., a.g.e., s:19

⁶⁵ ASLAN, Ö., KÜÇÜKAKSOY, İ., a.g.m., s:29

⁶⁶ BOCUTOĞLU, E., “Karşılaştırmalı Makro İktisat Teoriler ve Politikalar”, Trabzon,, Derya Kitabevi, 2005, s:222

açmaktadır.⁶⁷ Teknolojik gelişme sayesinde yatırım finansman maliyetleri düşer; kârların artmasıyla hisse senedi fiyatları yükselir; hisse senedi sahiplerinin servetinin artması refah etkisi ile yoluyla tüketimi artırır; sonuçta toplam talep artar. Talebin aşırı artması sonucunda verimlilik kaynaklı arz artışı kısa vadede talep artışını yakalayamayabilir. Böylelikle, teknolojik yeniliklerin reel üretime dönüştürülmesi aşamasındaki zaman boşluğunda (time lag) denge fiyatının yükselebilir ve kısa dönemde enflasyonist baskı oluşabilir. Ancak finansal yenilikler, oluşan zaman boşluğunu absorbe edebilmektedir. Örneğin kredi kartları, hisse senedi fiyatlarındaki artış ile serveti artan tüketicinin daha çok harcama yapabilmesine olanak tanır. Aynı zamanda, yüksek hisse senedi fiyatları ve ucuzlayan sermaye, yatırım harcamalarını da teşvik ederek ekonomik büyümeyi arttıracaktır.

Finansal yenilikler ile finansman kaynağı bulması kolaylaşan küçük ölçekli firmaların yatırımlarında ve çıktı miktarında artış görülür. Teknolojik gelişmeler ile yeni yatırım alanları ve yeni iş kolları ortaya çıkar. Bu durum toplam çıktı miktarı, verimlilik ve istihdamın yükselmesini ve böylece emek gelirlerinin artmasını, geleceğe yönelik beklentilerin olumlu olmasını sağlar.

2.2.4. Finansal Yenilikler ve İçsel Para Teorisi İlişkisi

Ekonomide içsel para, hanehalkı, firma ve bankaların davranışlarıyla iktisadi hayatın gereksinimlerine göre belirlenen para miktarı olarak tanımlanabilir.

İçsel para teorisinin ortaya çıkışı 1970'lere dayanmaktadır. Bu görüşe göre para arzı, merkez bankasının para arzı ile sınırlı değildir. Para arzı, para talebine bağlıdır ve özellikle de banka sistemi sayesinde kredi mekanizması ile oluşmaktadır. İçsel para, ekonomide para arzının kredi mekanizması

⁶⁷ SÖYLEMEZ, A., a.g.m., s:58

içinde içsel olarak oluşması olarak tanımlanabilir. Özel sektörün kredi talebi, para arzını artıran önemli faktörlerdendir. Bankaların verdikleri krediler, yeni mevduatların oluşmasını sağlarken, sonuçta para arzının genişlemesine neden olur. Bu süreç merkez bankalarının kontrolünde değildir. Para arzının içsel olduğunu savunan Post Keynesyen iktisatçılar, para arzının içselliğinin yeni kredi talebine ve finansal araçlara bağlı olduğunu savunurlar.

Modern içsel para anlayışına göre, daraltıcı para politikası rejiminin uygulandığı bir ekonomide, ekonomik aktörler piyasadaki likiditeyi kullanmanın alternatif yollarını arar ve toplam likidite miktarında bir değişiklik olmadan var olan likiditenin dolaşım hızını arttırarak daha çok harcama yapar. Kaldor'a ait olan bu görüşe göre merkez bankaları paranın dolaşım hızını kontrol edemez. Kaldor, 1970'lerde parayı bankacılık sisteminin oluşturduğunu savunmuştur; para arzının temelinde kredi talebi vardır. Dolayısıyla para genişlemesinin sınırını kredi talebi belirlemektedir.

Moore'a göre merkez bankaları ekonomik istikrarın bozulmaması için bankaların rezerv ihtiyaçlarını karşılar. Dolayısıyla para arzının genişlemesini engelleyecek bir şey yoktur.

Minsky ile yapısalcı (structuralist) içsel para anlayışı ortaya çıkmıştır. Yapısalcı içsel para anlayışında merkez bankalarının uyguladığı sıkı para politikalarını aşabilmek için bankalar yeni finansal uygulamalar geliştirmektedir. Minsky, 1957 yılındaki çalışmasında paranın içsel olarak oluşma sürecini finansal yeniliklere bağlamıştır.⁶⁸ Minsky'e göre kâr amacı taşıyan bankalar finansal yenilikler ile farklı para oluşturma yöntemleri bulur. Örneğin bankalar ekonomik aktörlerin tasarruflarını mevduatlar yerine karşılık oranı daha düşük olan finansal araçlara yönlendirerek ekonomide para

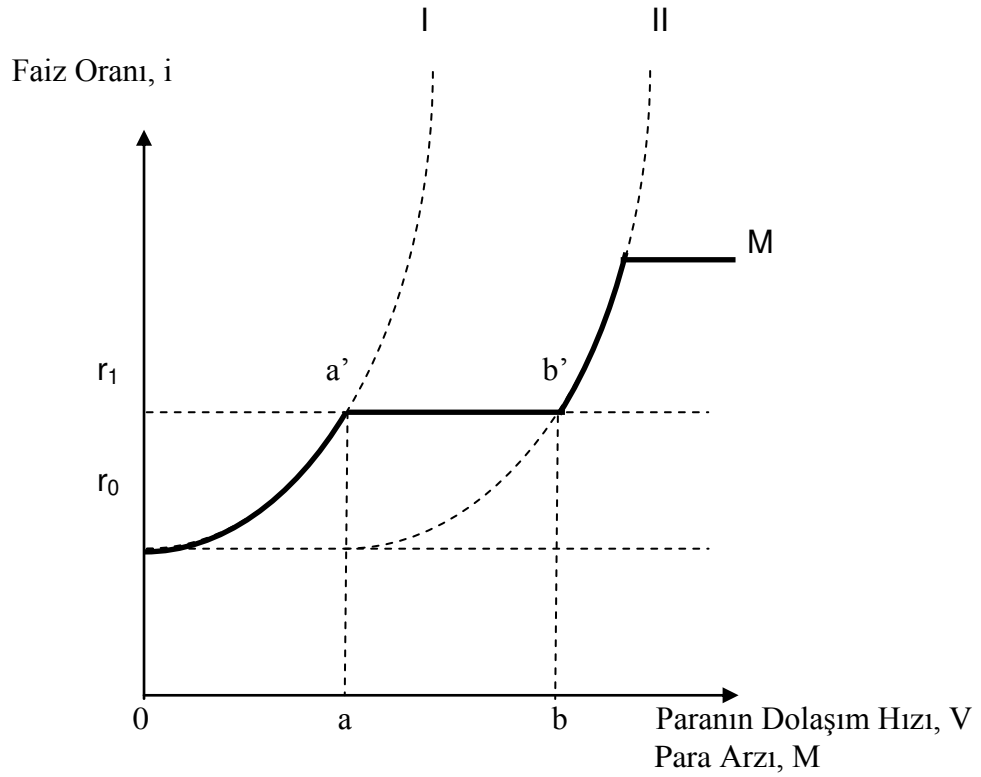
⁶⁸ ÖZGÜR, G., “İçsel Para Teorisi’ne Genel Bir Bakış”, **H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 26, Sayı 2, 2008, s: 57

arzının içselliğini sağlar.⁶⁹ Dolayısıyla bankalar, parasal kısıtlamalara tepki olarak, daraltıcı para politikasının uygulandığı dönemlerde piyasada bulunan likidite ile daha fazla harcama yapabilmeyi sağlayacak, paranın dolaşım hızını artıracak finansal yeniliklere yönelirler. Buradan yola çıkarak daraltıcı para politikalarının finansal yenilik sürecini hızlandırdığı söylenebilir. Merkez bankalarının getirdiği mevduat faizi tavanı veya zorunlu rezerv uygulaması gibi düzenlemelerden kaçmak isteyen bankalar, finansal yenilikler ile kısıtları aşmanın yasal boşluklarını bulmaya çalışır. Yapısalcılara göre, banka rezervleri yenilikçi uygulamalar sayesinde bankalar tarafından karşılanır. Faiz oranları, piyasa içindeki likidite tercihinine göre belirlenir. Uyumcu para arzı içselliği yaklaşımına göre merkez bankaları ekonominin istikrarı için bankaların rezerv ihtiyaçlarını açık piyasa işlemleri ve reeskont kredisi kullandırarak karşılar.

Finansal yenilikleri, sıkı para politikasını aşmak amacıyla finansal sistemin oluşturduğu finansal teknikler olarak tanımlamak da mümkündür. Sıkı para politikası sonucunda artan faiz oranları finansal yeniliklerin ortaya çıkmasına ve bu yeniliklerle birlikte paranın dolaşım hızının artması sebep olur. Şekil 4’de de görüldüğü gibi sıkı para politikasının ekonomide oluşturduğu kısıtları aşmak isteyen ekonomik aktörler tarafından kullanılan yeni finansal araçlar sayesinde paranın dolaşım hızı artar.

⁶⁹ ERGÜL, Y. T., “Ekonomik İstikrarsızlıkları Anlamada Minsky’nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi”, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2005, s:65

Şekil 4: Paranın Dolaşım Hızı, Para Arzı ve Faiz Oranı



Kaynak: ERGÜL, Y.T., **a.g.e.**, s:67

Sekil 4'de yatay eksen de paranın dolaşım hızı (V), dikey eksen de ise faiz oranı (i) yer almaktadır. I ve II eğrileri paranın dolaşım hızı ile faiz oranı arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Sıkı para politikası ile artan faiz oranları sonucunda ortaya çıkan finansal yenilikler ile paranın dolaşım hızı artmaktadır. Paranın dolaşım hızının artması şekilde I eğrisinin II konumuna gelmesi ile gösterilmişken şekildeki a'b' bölümleri finansal piyasaların istikrarlı olduğu durumu göstermektedir. Bu dönemin ardından merkez bankası yine sıkı para politikaları izlerse, artan faiz oranının etkisiyle yine finansal piyasalarda yenilik arayışlarına gidilecek ve paranın dolaşım hızı tekrar artacaktır. Dolayısıyla Minsky'nin para arzı eğrisi basamaklı bir görünüme sahiptir.⁷⁰

⁷⁰ ERGÜL, Y. T., **a.g.e.**, s:69

Minsky finansal yeniliklerin paranın içselliğine olan katkıları üzerinde durmuştur. Minsky, Schumpeter gibi sürekli olarak buluşların yapılmasının, yeni ürünlerin oluşturulmasının modern ekonominin ayrılmaz bir özelliği olduğunu savunmuştur. Minsky'e göre yenilikler ve buluşlar mal piyasalarının yanı sıra finansal piyasalarda da yapılmaktadır. Bu yenilikler ile yeni piyasalar oluşmakta ve var olan piyasaların koşulları değişmektedir. Finansal piyasalardaki yeniliklerin temelinde ekonomik aktörlerin kâr arayışları vardır. Merkez bankasının sıkı para politikası uyguladığı durumda bankalar kısıtlamaları aşmak için yeni finansman teknikleri bularak, varlık ve yükümlülük yapılarını değiştirmeye çalışır. Finansal piyasalardaki yenilikler ile daraltıcı para politikası uygulaması sonucunda artan faiz oranları kâr arayışında olan bankalar için fırsat maliyetinin artması sonucunu doğuracaktır.⁷¹

Finansal yenilikler ve para yerine kullanılabilen alternatif ödeme sistemleri nedeniyle merkez bankasının piyasaya sürdüğü para miktarı ile piyasalardaki likidite birbirinden farklılaşmaktadır. Etkin bir para politikasının uygulanması için bu likiditenin kontrol edilebilmesi gerekmektedir. Para otoritesi faiz oranlarını artırmış olsa bile kar beklentisi olan yatırımcı finansal yenilikler sayesinde ihtiyaç duyduğu likiditeyi elde edebilecektir. Minsky'e göre, yatırımcılar finansal sistemdeki yenilikler ile kolaylıkla fon elde edebilmektedir. Dolayısıyla para otoritelerinin uyguladığı sıkılaştırmış para politikaları temelde finansal yenilikleri teşvik ederek para yerine kullanılan araçların yaygınlaşmasına neden olur. Sıkı para politikası uygulanırken kâr elde etme amacıyla olan bankalar yeni finansman teknikleri bularak, varlık ve yükümlülük yapılarını değiştirme yoluna gideceklerdir.

⁷¹ ERGÜL, Y. T., a.g.e., s:66

2.2.5. Finansal Yeniliklerin Parasal Aktarım Mekanizmasına Etkileri

Parasal aktarım mekanizması, para politikası ile reel ekonomi arasındaki etkileşimi, yani parasal değişimlerin toplam talep ve üretimi hangi yollarla ve ne ölçüde etkilediğini gösteren mekanizmadır. Finansal piyasalar, para otoritesi ile reel ekonomi arasındaki ilişkinin ortaya çıktığı yapılardır. Bu nedenle finansal piyasaları etkileyen herhangi bir durum parasal aktarım mekanizmasını etkileyebilmektedir.

Ho, N.W. 2006 yılındaki çalışmasında finansal yeniliklerin Macao'daki gelişimine yer vermiştir ve gelişen ve değişen finansal hizmetlerin merkez bankası politikalarına olan etkisini ve parasal aktarım mekanizmasının işleyişini incelemiştir. Finansal hizmetlerin küreselleşmesi, finansal yenilik akımları ile gelişen türev piyasaların yerel para otoritelerinin operasyonel anlamda zorlayabileceği ve piyasaların merkez bankası politikalarına karşı verdiği tepkilerin değişebileceği sonucuna varmıştır.⁷² Gelişen finansal piyasaların parasal aktarım mekanizmasına etkileri hakkında Singh, Razi, Endut ve Ramlee tarafından 2008 yılında yapılan çalışmada Asya ülkeleri ile gelişmiş ülkelerin finansal sistemleri karşılaştırılmıştır. Daha düşük finansal gelişmişliğe sahip Asya ülkelerindeki faiz oranı kanalı etkisinin gelişmiş finansal piyasalara oranla daha düşük olduğu sonucuna varılmıştır. Çalışmada ayrıca faiz oranı kanalının finansal sistemin derinleşmesiyle kuvvetlendiğine ancak ödeme sistemlerinin gelişimi ile zayıfladığına; finansal yeniliklerin neredeyse tüm yönlerinin banka kredi kanalını zayıflattığına; diğer taraftan, varlık fiyatları kanalının derinleşen finansal piyasalar ile kuvvetlendiğine değinilmiştir.⁷³

⁷² HO, N. W., “Financial Innovation and Its Impact on Central-Bank Policies”, Monetary Authority of Macao, 2006

⁷³ SINGH, S., RAZI, A., ENDUT, N. and RAMLEE, H., “Impact of Financial Market Developments on The Monetary Transmission Mechanism”, BIS Papers No 39, 2008

Finansal yenilikler ile ortaya çıkan yeni finansal ürünler finansal piyasaların karmaşılaşmasına yol açabilir ve merkez bankalarının politika kararı alırken takip ettikleri göstergelerin içeriği finansal yenilikler ile farklılaşabilir. Dolayısıyla, finansal yenilikler ekonominin yapısı hakkındaki belirsizliği arttırabilir. Bu nedenle merkez bankaları finansal piyasalardaki gelişmeleri yakından takip etmeli ve finansal piyasaların içinde bulunduğu ortamı iyi bir şekilde analiz ederek etkili para politikası uygulaması için hedeflerini ve araçlarını değiştirmelidir. Sonuç olarak finansal yenilikler, merkez bankalarının aldıkları politika kararlarını ve ekonomik işleyişi etkiler. Diğer taraftan finansal sistemin etkinliğini ve verimliliğinin arttıran finansal yenilikler işlem maliyetlerinin ve bilgi asimetrisinin azalmasına yardımcı olarak para politikasının işleyişini kolaylaştırır.

2.2.5.1. Faiz Oranı Kanalı

Faiz oranı kanalı, Keynesyen model ile literatüre kazandırılmıştır. Keynesyen görüşte aktarım mekanizması faiz oranı kanalı üzerinden işlemektedir. Buna göre para politikası önce faiz oranlarını değiştirmekte, faizdeki değişimler de yatırımları etkilemektedir. Aktarım mekanizması dolaylı olarak faiz oranları üzerinden işlediği için bu görüş, dolaylı aktarım mekanizması olarak da nitelendirilmektedir. Mekanizmanın ne ölçüde işlediği para talebinin ve yatırımların faiz esnekliğine bağlı olarak değişmektedir. Para talebinin faiz esnekliğinin sonsuz (likidite tuzağı) ve yatırımların faiz esnekliğinin sıfır olduğu durumlarda mekanizma işlememekte, para politikası reel etkiler doğurmamaktadır.

Faiz oranı, finansman maliyetidir. Ekonomik aktörler zamanlararası harcamalarına, değişen finans maliyeti ışığında karar verirler.⁷⁴ Faiz oranı düşük olduğunda harcama yapmak, ödünç vermeye tercih edilir. Yatırım, faiz

⁷⁴ HO, N. W., a.g.e., s:85

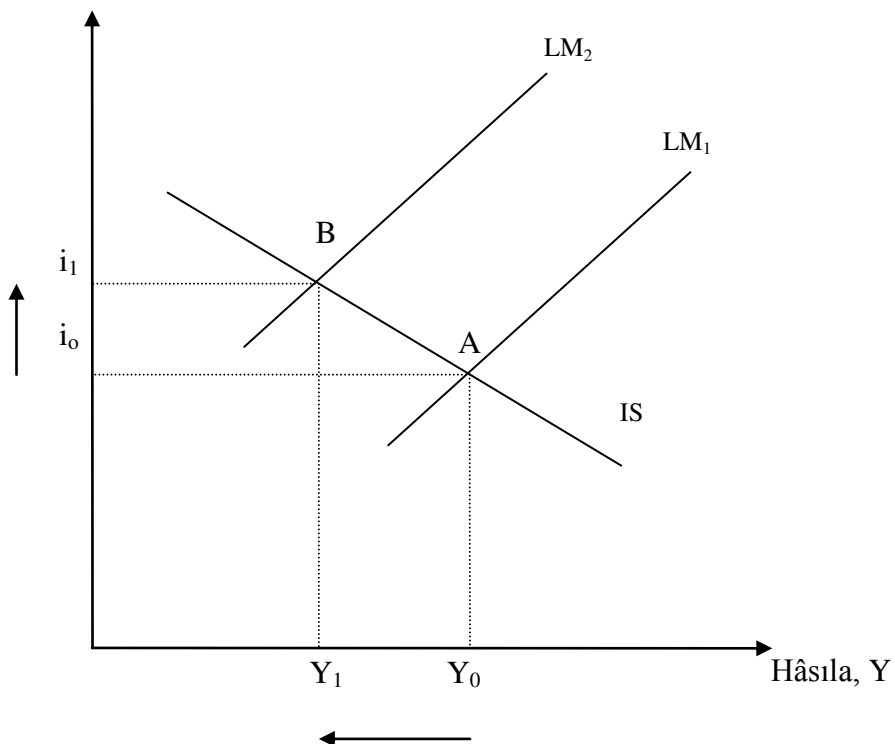
oranı değişikliklerine çok duyarlıdır; ekonomik aktörlerin yatırım kararları faiz oranları değişimi ile ters yönlü hareket eder. Yatırım harcamalarındaki değişim ise ekonomideki toplam çıktıyı aynı yönde değiştirir.

Finansman maliyetindeki değişim mülkiyet, öz sermaye, hazine bonoları, devlet tahvilleri gibi varlık fiyatlarını etkileyebilir; bu durum da tüm ekonomik işleyişi özellikle toplam talebi, tüketimi, yatırımı, net ihracatı etkiler. Faiz oranı kanalına göre, daraltıcı para politikası sonucunda para arzında meydana gelen azalma faiz oranlarında yükselişe ve sermaye maliyetinde artışa neden olur; yeni yatırım projelerinden elde edilebilecek kâr azalır ve sonuçta yatırım harcamaları azalır; toplam talep ve üretim azalır.

Keynesyen görüşte aktarım mekanizmasının gösterilmesinde yaklaşım şekli olarak genellikle üretim ve faiz oranı arasındaki ilişkileri içeren IS/LM analizi kullanılmaktadır. Söz konusu analiz çerçevesinde para otoritesinin daraltıcı para politikası uygulaması sonucunda ekonomide meydana gelen faiz oranları (i) artışı ve hâsıladaki (Y) azalma Şekil 5’de görülebilir:

Şekil 5: Faiz Oranı Kanalı IS/LM Analizi

Faiz Oranı, i



Şekil 5’de daraltıcı para politikası uygulaması sonucunda azalan para arzı LM eğrisinin LM_1 ’den LM_2 ’ye kayması ile gösterilmiştir. Başlangıçta A noktasında dengede olan piyasa LM_2 konumuna gelen yeni para arzı eğrisi ile daha yüksek faiz oranı ve daha düşük hâsıla bileşimini içeren B noktasında yeniden dengeye gelmiştir.

Keynesyen faiz oranı yaklaşımı, finansal piyasalarda paranın tam ikamesinin bulunmadığı görüşüne dayanır. Ancak finansal yenilikler ile ortaya çıkan kredi ve banka kartları, elektronik para gibi alternatif ödeme araçları nakit paraya rakip olmaktadır. Bu durumda, para politikası ile para arzına müdahale edildiğinde paranın ikamesi olan finansal ürünler ters yönde hareket ederek para arz ve talebini dengeler, para arzı değişikliğinin faiz oranlarına etkisi azalır.

Finansal yenilikler daha kapsamlı ve daha esnek araçlarla piyasa entegrasyonunu ve uluslararası piyasaların verimliliğini artırır. Bu durum finansal kaynakların dağılımını güçlendirir ve portföy risklerinin daha etkin bir şekilde dağılmasını sağlar. Finansal yenilik, para politikası işleyişini kolaylaştırarak finansal sistemin etkinliğinin artmasına yardımcı olabilir fakat aynı zamanda para politikasının işlediği çevreyi karmaşılaştırır.

Faiz oranı kanalının ikame etkisi, faiz oranlarının yükselmesinin uyardığı tasarruf eğiliminin artmasına paralel olarak dayanıksız tüketim harcamalarının düşmesidir. Başka bir deyişle, faiz oranlarında meydana gelen bir artışın, bireylerin harcamalarını dönemler arasına yayarak tüketim ile borçlanma yerine tasarrufa yönelmeleridir. Yüksek faiz oranları tüketimin gelecekteki maliyetini düşürür; tüketimin ertelenmesiyle ekonomik birimler tasarruf yaparak belirli bir faiz geliri elde eder. Ekonomik birimlerin tasarruf etmesiyle yatırımlar azalır. Diğer taraftan, faizlerdeki artış, sermayenin maliyetini yükselteceği için yatırımcıların kendilerini riskten korumaları zorlaşacaktır. Bu nedenle, faizlerde meydana gelen artışın yatırım kararları üzerindeki etkisi negatif olacaktır.

Finansal yenilikler ile ikame etkisinin oluşturduğu ters etkiye karşı korunmak mümkün olabilir. Kendisini riskten korumak isteyen yatırımcı, örneğin opsiyon işlemi sayesinde finansman ihtiyacının cari faizden sabitleyerek, faiz oranları ile ilgili belirsizlikten korunur. Finansal yenilikler, finansal varlık sahiplerine, yeni finansal araçları/ürünleri tanıtarak azalan maliyetler, arbitraj, hedging ve yatırım stratejilerinde kolaylık ile katkıda bulunur. Türev ürünler⁷⁵, faiz oranlarının garanti altına alınmasına (hedge) olanak sağlar ancak bir sonraki dönemde oluşacak yatırım ihtiyacı kolaylıkla garanti altına alınamaz. Sonuç olarak finansal yenilikler nedeniyle faiz oranı kanalının ikame etkisi düşük olmaktadır.⁷⁶

Faiz oranlarındaki değişimlere bağlı olarak, gelirden veya nakit akımlarında meydana gelen değişimler gelir etkisi olarak ifade edilmektedir.⁷⁷ Gelir etkisinde, tüketicinin kararlarını şimdiki ve gelecekteki iskonto edilmiş gelirine göre verdiği düşünülmektedir. Buna göre, faiz oranlarındaki artış tüketicinin gelecekte elde edeceği gelirin bugünkü değerini düşürecek için tüketim harcamaları azalır. Dolayısıyla, nakit akışını etkileyen ek finansman kaynaklarının olduğu ekonomilerde gelir etkisi zayıftır. Türev ürünler, faiz kanalı üzerindeki etkisi sayesinde faiz oranlarındaki değişim karşısında ortaya çıkan gelir etkisinin sonuçlarından korunma imkânı sağlar. Türev ürünlerin ekonomik aktörlerin faiz oranına duyarlı ödemelerini garanti altına alınmasına olanak sağlamasıyla para politikasının faiz oranı kanalı etkisi azalır yani faiz oranı kanalı zayıflar. Finansal piyasalarda kullanılan türev ürünlerle risk, gelirini teminat altına alan ekonomik aktörlerden, teminat almayan aktörlere aktarılır. Riskten kaçınma derecesine göre, gelirini türev ürünlerle teminat altına alan ekonomik aktörlerin, riskten korunmayanlara göre marjinal tüketim eğilimleri daha yüksek olur.⁷⁸ Başka bir deyişle, gelirini

⁷⁵ Türev ürünler, getirisi başka bir kıymetin getirisine bağlanmış, diğer bir deyişle başka bir kıymetin getirisinden türetilmiş mali araçlardır.

⁷⁶ SINGH, S., RAZI, A., ENDUT, N. and RAMLEE, H., “Impact of Financial Market Developments on The Monetary Transmission Mechanism”, BIS Papers No 39, 2008, s:58

⁷⁷ OKTAYER, A., a.g.e., s:29

⁷⁸ OKTAYER, A., a.g.e., s:29

teminat altına almayan aktörlerin marjinal tüketim eğilimleri⁷⁹ düşüktür ve negatif gelir etkisine maruz kalırlar. Dolayısıyla, türev piyasalarının bulunduğu bir ekonomide faiz oranlarındaki değişimin reel değişkenler üzerindeki etkisi oldukça azdır. Bununla beraber, türev ürünlerin kullanımı şokları daha hızlı ileteceğinden faiz oranlarındaki bir değişiklik durumunda riskten korunmanın reel etkisi belirsizdir. Sonuçta faiz oranı kanalının gelir etkisi belirsizdir.⁸⁰

Servet etkisi, fiyatlarda meydana gelen artış veya düşüşler sonucunda özvarlıklarda meydana gelen değişimler olarak ifade edilir. Servet etkisi, tüketici net borç veren durumundayken gelir etkisinin tersi yönde işler. Tahvil, hisse senedi veya gayrimenkullerin fiyatlarındaki artış, tüketim seviyesini artırarak yatırımcıların servet düzeylerini yükseltir. Servet düzeyinde meydana gelen artış, yatırım harcamalarında ve toplam talep düzeyinde artış ile ortalama tüketim seviyesinde artışa yol açacaktır. Servet etkisi, gelir etkisini dengelediğinde faiz oranı artışı nedeniyle tüketimde beklenen düşüşler yaşanmaz. Servet etkisi, gelir etkisi ile karşılaştırıldığında boyut olarak daha küçüktür.

2.2.5.2. Kredi Kanalı

Kredi kanalı faiz oranı kanalına alternatif olarak çıkmamış, aksine faiz oranı kanalını destekleyen ve genişleten faktörlerle donatılmıştır. Tam rekabet koşulları altında çalışmayan finansal piyasalarda işlem ve bilgi akışı maliyetleri vardır ve piyasada işlem yapan taraflar birbirleri hakkında tam bilgiye sahip değildir. Eksik bilginin sonucu olarak ters seçim ve ahlaki tehlike problemleri ortaya çıkar. Ters seçim, kredi sözleşmesinin öncesinde ödünç veren taraf ile ödünç alan tarafın gerekli tüm bilgiye ulaşamaması sebebiyle

⁷⁹ Marjinal tüketim eğilimi, bir tüketicinin net gelirinde oluşan artışın harcamalarına ne derecede etki ettiğini gösteren bir parametredir.

⁸⁰ SINGH, S., RAZI, A., ENDUT, N. and RAMLEE, H., **a.g.m.**, s:58

ortaya çıkar. Ahlaki tehlike problemi ise, kredi verildikten sonra ödünç veren tarafın ödünç alan tarafın faaliyetlerini gözlemleyememesi ile ilgilidir. Ters seçimde, potansiyel müşterilerin büyük bir ihtimalle kredi riskleri en kötü kişiler olması söz konusudur; ahlaki tehlikede ise, fonu ödünç alan tarafın ödünç vereninin istemediği şekilde riskli bir faaliyete girmesi durumudur. Türev ürünlerin kullanılmasıyla yapılan risk yönetiminin kredi kanalı üzerinde etkileri olabilir.

Kredi kanalının, parasal aktarım kanalı özelliği yanında “finansal hızlandırıcı” işlevi de bulunmaktadır. Parasal aktarım, banka kredilerinin ekonomide oynadıkları rol ile gerçekleşmektedir. Finansal hızlandırıcı ise firmaların mali durumlarıyla yakından ilişkilidir. Finansal hızlandıran etkisi, sıkı para politikasının varlık fiyatlarına etkisi yoluyla da ortaya çıkabilir. Daraltıcı para politikası ile faiz oranları yükselir, varlık fiyatlarının değeri düşer ve dolayısıyla mali tabloları bozulan ve dış finansman primleri yükselen firmalar harcamalarını düşürür; daraltıcı para politikası sonucunda yavaşlayan ekonomi, durgunluğa girer. Kredi kanalının hızlandıran etkisi durgunluk dönemlerinde artar; para otoritesi para arzını azalttığında kredi bulma imkânının azalmasıyla küçük ve orta ölçekli firmaların üretim ve yatırımları azalır, sonuç olarak ekonomik durgunluk daha büyük boyutlara ulaşır. Banka kredilerinin tek finansman kaynağı olduğu ekonomilerde para politikasının banka kredileri üzerindeki etkisi daha kuvvetlidir.

Kredi kanalı, finansal yapıdaki asimetrik bilginin parasal aktarım mekanizmasında etkili olduğu varsayımına dayanmaktadır. Ancak teknolojik gelişme ile birlikte bilgiye ulaşma kolaylaşmıştır ve bilgi kullanımı yaygınlaşmıştır. Türev ürünlerinin yaygınlaşmasıyla firmalar menkul kıymetler borsasına daha kolay erişebilmekte ve karşılaştıkları kredi yetersizliğini kendi kendilerine telafi etme imkânını yakalayabilmektedir. Düşük işlem maliyetleri ve risk paylaşımı ile piyasa etkinliği artmıştır; kredi kanalının temelindeki bilgi asimetrisi finansal yenilikler ile azalmıştır. Sonuç olarak finansal yenilikler, kredi kanalını zayıflatmaktadır.

Firmaların dışarıdan bulabilecekleri fonların maliyetleri ile kendi kaynaklarıyla sağlayabilecekleri fonların maliyetleri arasındaki fark olarak tanımlanan dış finans primi ile para politikası arasındaki ilişkiyi açıklamada iki bağlantı vardır. Bunlardan ilki banka kredi kanalı, ikincisi bilânço kanalıdır. Banka kredi kanalı para politikasının kredi kuruluşu tarafından sağlanacak kredi üzerindeki etkisini daha dar bir çerçeveden inceler. Bilanço kanalı ise olası bir politika değişikliğinin borç alan tarafın net değeri, net akışı ve likit varlıkları gibi değişkenleri de içeren bilanço ve gelir tablosu üzerindeki potansiyel etkisini vurgular. Bilânço kanalı, firmaların yatırım kararlarıyla bankaların kredi verme davranışları arasındaki ilişki ile belirlenen ve bütün kredi piyasası etkileşimlerini içeren daha geniş kapsamlı bir aktarım kanalıdır.

2.2.5.2.1. Banka Kredi Kanalı

Banka kredi kanalı, parasal koşulların değişmesi durumunda sadece bankaların borçlanma davranışlarını incelediği için literatürde bu kanala dar anlamda kredi kanalı da denilmektedir. Bankalara, kredi piyasalarındaki asimetric bilgi sorununu çözebileceği düşüncesiyle özel bir önem verilmiştir. Bu durum bankaların, kredi piyasasındaki asimetric bilgi problemini azaltıyor olmalarından kaynaklanmaktadır. Borçlanıcı ile borç veren arasındaki asimetric bilgi problemi, birçok piyasa gibi, kredi piyasasının da etkin çalışmasını engeller. Bu ortamda bankalar, takip etme, gözetleme ve değerlendirme hususlarındaki uzmanlıkları ile bu tür problemleri azaltarak kredi piyasasının etkin çalışmasında özel bir rol oynarlar.⁸¹ Ancak finansal yenilikler ile artan kredi olanakları ve gelişen sermaye piyasaları ile firmaların bankalara bağımlılığı azalmakta ve derinleşen finansal piyasalarla birlikte fon ihtiyacı olanlar finansal aracıya gerek duymaksızın doğrudan finansal piyasadan borçlanabilmektedir. Ekonomik aktörlerin uzun dönem borçları türev ürünler sayesinde teminat altına alınabilmektedir. Kısaca, gelişmiş

⁸¹ KASAPÖĞLU, Ö., “Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye İçin Uygulama”, TCMB, 2007, s:25

finansal sisteme sahip olan ve alternatif kredi olanakları fazla olan ekonomilerde aktarım mekanizmasının kredi kanalı daha az etkindir. Dolayısıyla bu ülkelerdeki para politikası değişikliklerinin, kredi kanalı yoluyla üretim ve enflasyona etkisinin daha sınırlı olması beklenir.

Banka dışı finansal araçların finansal sistem içerisinde önemli bir paya sahip olmaları veya aracıya ihtiyaç duymadan finansal piyasalarda işlem yapabilen ekonomik aktörlerin varlığı ile yeni ekonomide mevduat dışı finansal kaynak bulma olasılığı yüksek olacağı için para otoritesinin zorunlu karşılıklar aracılığıyla oluşturduğu politikası kredi arzını etkileyebilir.

Finansal yenilikler ile ortaya çıkan menkul kıymetleştirme (securitization) sermaye piyasası araçları içinde likit olmayan araçların likit hale dönüştürülmesi sürecidir. Böylelikle büyük tutarlı yatırımlara küçük yatırımcılar da ortak olabilir ve risk paylaşılır.⁸² Menkul kıymetleştirme miktarındaki artış bankalara ve diğer kurumlara, alternatif fon temin imkânları sağlar ve merkez bankasının piyasa likiditesi üzerindeki etkisi, bu alternatif finansman kaynaklarının elde edilebilirliğiyle sınırlı hale gelir.⁸³ Menkul kıymetleştirme banka kredi davranışlarını etkileyebilir ve banka kredilerini önemini azaltma potansiyeli vardır.⁸⁴ Kredilerin/borçların menkul kıymete dönüştürülebilmesi ve yatırımcılara satılması, fonların arz kaynaklarından talep noktalarına aktarılmasını kolaylaştırırken, diğer yandan menkul kıymetleştirebilme kabiliyeti bankalara önemli ölçüde ilave esneklik sağlar. Bankalar tarafından yapılan menkul kıymetleştirme likidite baskısını azaltır, böylece kredi kanalı zayıflar.⁸⁵

⁸² KAPLAN, C., **a.g.m.**, s:8

⁸³ OKTAYER, A., **a.g.e.**, s:27

⁸⁴ Speech by Eugenio Domingo SOLANS, "Financial innovation and monetary policy", 2003, (Erişim) <http://www.ecb.int/press/key/date/2003/html/sp030213.en.html> 23.10.2009

⁸⁵ MISHRA, P.K., PRADHAN, B.B., **a.g.m.**, s:6

2.2.5.2.2. Bilânço Kanalı

Kredi aktarım mekanizmasının bilânço kanalı yaklaşımı, finansal hızlandıran veya geniş kredi kanalı olarak da bilinir. Bilânço kanalı bir firmanın dış kaynaklara erişiminin, söz konusu firmanın bilânço yapısıyla yakından ilgili olduğunu ileri sürmektedir ve işletmelerin net değerliliği, likiditesi ve harcamaları arasındaki ilişkiyi ön plana çıkarmaktadır. Buna göre, dış finansman primi ile iç kaynak kullanımının alternatif maliyeti arasındaki fark, firmaların özelliklerine bağlı olarak değişmektedir. Örneğin, özkaynak açısından güçlü bir firmanın dış finansman primi, özkaynak açısından zayıf bir firmaya göre daha düşüktür ve bu firmanın fonlara erişim imkânı daha geniştir.⁸⁶

Bilânço kanalının “finansal hızlandıran” olarak adlandırılmasının nedeni, uygulanan daraltıcı para politikası sonucunda borçluların bilânçolarındaki bozulmanın genişleyerek yayılmasıdır. Daraltıcı para politikasının faiz oranlarını arttırmasıyla ekonomik aktörlerin maliyetleri de artar. Bu durumda işletmelerin likiditesi düşer ve fon bulma maliyetleri artar. Diğer taraftan faiz oranları arttığında düşen varlık fiyatları borçluların güvenilirliğini (kredibilitesini) olumsuz yönde etkilemektedir. Ters seçim ve ahlaki tehlike sorunları nedeniyle kredi verenlerin vermeyi arzuladıkları kredi düzeyi düşer. Dolayısıyla, borçluların bilânçolarındaki bozulma artarak devam eder.

Klasik kredi aktarım mekanizmasında firmaların fona ulaşma imkânı bankalar ve sermaye piyasaları ile sınırlıyken finansal piyasaları gelişmiş ekonomilerde bankacılık sektöründen finansman sağlamakta zorlanan ekonomik aktörler türev ürünlerle, varlık fiyatlarındaki değişikliklere bağlı olarak gerçekleşen firma net değerlerinin azalmasına önlem alabilirler.

⁸⁶ ÖZLÜ, P., YALÇIN, C., “Firma Ticari Borçları Ve Kredi Aktarım Mekanizması”, TCMB Ekonomi Notları, Sayı: 2010-4 / 25 Mart 2010, s:1

Finansal yenilikler, firmalara gelecekte uygulanacak fiyatları, faizleri sabitleştirme imkânı tanıyarak ekonomik aktörlerin ileride karşılaşılabilecekleri yüksek sermaye maliyetlerine karşı teminatlarının değerini koruyabilmelerini sağlar.

Kısa dönemde, türev ürün sözleşmelerinin vadesi dolana kadar, taraflar varlık fiyatlarındaki değişimlerden ötürü özkaynaklarında meydana gelebilecek düşüşe karşı kendilerini koruyabilirler. Ancak ekonomik aktörler teminat seviyeleri etkilenmemiş olsa dahi yine de yüksek sermaye maliyetleri ile karşı karşıya kalır. Bu nedenle para otoritelerinin uyguladıkları politikaların etkinliği azalır.⁸⁷ Sonuç olarak bilânço kanalının finansal yenilikler nedeniyle zayıfladığını söylenebilir.

2.2.5.3. Diğer Varlık Fiyatları Kanalı

Monetaristler (parasalcı iktisatçılar) Keynesyen IS-LM modelini sadece tek bir varlığın fiyatına (faiz oranına) odaklanmış olduğu için eleştirmişlerdir. Monetaristlerin genel görüşüne göre para politikasının etkilerinin ekonomiye aktarılmasında diğer varlık fiyatlarının önemli etkileri vardır. Para politikası değişiklikleri, bono, hisse senedi ve gayrimenkul gibi varlıkların görece fiyatlarını etkiler. Bu durum da toplam talebin, yani ekonomik aktörlerin yatırım, tüketim kararlarının etkilenmesine yol açar. Finansal varlıkların çeşitliliğinin az olduğu piyasalarda varlık fiyatları kanalı çalışmaz.⁸⁸ Başka bir deyişle, finansal sistem geliştikçe, derinleştikçe ve çeşitlendikçe varlık fiyatları kanalı daha etkin olarak çalışır.

Aktarım mekanizması literatüründe diğer varlık fiyatları döviz kuru kanalı ve hisse senedi fiyatı kanalı olarak ikiye ayrılmaktadır.

⁸⁷ OKTAYER, A., a.g.e.,s: 31

⁸⁸ KASAPÖĞLU, Ö., a.g.e., s:34

2.2.5.3.1. Döviz Kuru Kanalı

Varlık kanalının özel bir durumu olan döviz kuru kanalı, para politikasının net ihracat ve faiz paritesine aktarımına imkân vermektedir. Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve ekonomilerin birbirleriyle entegre olmasıyla esnek döviz kuru sistemi yaygın olarak kullanılmaya başlanmıştır ve parasal aktarım mekanizmasında döviz kurunun önemi iyice artmıştır. Ülkenin dışa açıklık derecesinin yüksek olduğu ölçüde döviz kuru kanalı etkin olmaktadır.⁸⁹

Robert Mundell, sermayenin uluslararası hareketinin kısa dönem faizler ile döviz kurları arasındaki basit ilişkiden kaynaklandığını göstermiştir. Nominal kısa dönem faiz oranlarının nominal döviz kuruna etkisini anlatan ve “faiz oranı paritesi” olarak adlandırılan bu ilişkide, iki ülkenin faiz oranları farkı, döviz kurlarında beklenen değişme oranına eşittir. Eğer iki ülke arasında bu ilişki kurulmamışsa, sermaye iki ülke arasındaki getiri eşitlenene kadar, yüksek getirili ülkede kalacaktır.⁹⁰ Faiz oranı paritesine göre merkez bankası kısa vadeli faiz oranlarını yükselttiğinde döviz kuru ulusal para lehine değer kazanacaktır.

Para politikası aktarım mekanizmasında döviz kuru kanalı, esas olarak, döviz kurunun net ihracat üzerindeki etkisi vasıtasıyla çalışmaktadır.⁹¹ Döviz kuru değişiklikleri toplam talep ve toplam arzı etkilediği için döviz kuru değişikliklerinin gelecekteki fiyat hareketlerinin belirleyicisi olarak yorumlanabilir. Parasal genişleme ile yurtiçi reel faiz oranları düştüğünde o ülkede yatırım yapmak, yatırımcılar için cazibesini kaybeder, sermaye çıkışı görülür. Ulusal paranın değeri düşmeye başlar, yurtiçinde üretilen malların değeri yabancı mallardan daha ucuz hale gelir. Net ihracat ve toplam talep artar. Bu süreçte ithal mallarının fiyatları ulusal para cinsinden artar. Ayrıca,

⁸⁹ KARACA, O., “Para Politikası Aktarım Mekanizması Ve 2001 Krizi Sonrası Türkiye Uygulaması”, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2010, s:43

⁹⁰ KASAPOĞLU, Ö., a.g.e., s:17

⁹¹ KARACA, O., a.g.e., s:43

ithal ara mallarının fiyatlarının yükselmesi, toplam arzın azalmasına ve fiyatlarda artışa sebep olur. Bu nedenle döviz kuru kanalı, bünyesinde faiz oranı etkilerini barındırır. Döviz kurunun sabit olduğu durumlarda para politikasının etkinliği önemli ölçüde azalır. Döviz kurundaki dalgalanmalar, hanehalklarının ve firmaların bilânçolarını da etkiler. Ulusal paranın değerinin düşmesine yol açan genişletici para politikası ile borçlarının büyük bir kısmı yabancı para cinsinden olan ekonomik aktörlerin borç yükümlülüğü artar, firmaların net değeri düşer, kredilerde düşüş olur; kredilerdeki daralma yatırımları azaltır, büyüme düşer. Esnek döviz kuru rejimleri ve küreselleşme ile birlikte parasal aktarımın döviz kuru kanalı yoluyla ihracat ve üretim seviyesine etkisi önem kazanmıştır.

Faiz oranlarındaki değişim ülke içinde uygulanan politikaları ülke dışına, ülke dışında uygulanan politikaları da ülke içine aktarır. Türev ürünler ise söz konusu aktarımı hızlandırır.⁹² Artan türev ürün kullanımı ile döviz kurları arasında arbitraj ticareti daha kolay ve daha pahalı hale getirir. Türev ürünler arbitraj işlemlerindeki artışı destekler, para politikasına bağlı olarak faiz oranı değişimi ile uluslararası sermaye akımı artar, döviz kuru değişimi artar, ihracat ve ithalat fiyatları değişim hızı artar, reel ekonomi değişir. Sonuçta, finansal yeniliklerle aktarım hızlanır, döviz kuru kanalı daha kuvvetli hale gelir.

Uluslararası sermaye hareketlerinin devlet kontrolünde olduğu gelişmemiş finansal piyasalarda döviz kuru kanalı etkin değildir. Finansal sistem derinleştikçe finans dışı özel sektör bilânçoları çeşitlenmesiyle parasal aktarım sürecinde özellikle döviz kuru kanalının önemi artar.

⁹² OKTAYER, A., a.g.e.,s: 31

2.2.5.3.2. Hisse Senedi Kanalı

Parasal değişimleri reel sektöre aktaran mekanizmalardan biri de finansal yeniliklerden olan hisse senetlerinin fiyat değişimleri ile gerçekleşir. Tobin'in q teorisi ve servet etkisi kanalları para politikası uygulamaları ile hisse senetleri fiyatlarının değişmesi sonucunda yatırım ve tüketim gibi reel değişkenlerin nasıl etkilendiğini gösterirler.

2.2.5.3.2.1. Tobin'in q Teorisi

Para politikasının firmaların ihraç ettikleri hisse senetlerinin fiyatını etkilediği ve böylece firmanın yatırım kararı üzerinde etkisinin bulunduğu mekanizma Tobin'in q teorisi yardımıyla açıklanabilir. Tobin, para politikasının hisse senedi değerleri yoluyla ekonomiye önemli etkileri olduğunu savunmuştur ve bu etkileri " q teorisi" ile açıklamaya çalışmıştır. Tobin, q 'yu, firmanın borsada oluşan piyasa değerinin sermaye yenileme maliyetine oranı olarak tanımlar.

Bir firmanın sahip olduğu q değeri yüksek ise firmanın piyasa değeri yenileme maliyetlerinden yüksektir. Bu durumda, söz konusu firma yatırımlarını hisse senedi ihraç ederek elde ettiği getiri ile finanse edebilmektedir. Firmalar ihraç ettikleri hisse senedine oranla daha fazla yeni yatırım yapabilecekleri için yatırım harcamaları, dolayısıyla milli gelir artar.⁹³

Tobin'in q modelindeki önemli nokta ise hisse senedi fiyatları ile yatırım harcamaları arasındaki ilişkidir. Merkez bankası daraltıcı para politikası uygulamaya karar verdiğinde bireylerin ellerinde harcamak istediklerinden daha az para olacaktır. Daraltıcı para politikası sonucunda artan faiz oranları elde para tutmanın maliyetini arttırır, bireyler getirisi daha

⁹³ MISHKIN, F.S., "The Channels of Monetary Policy Transmission: Lessons for Monetary Policy". NBER Çalışma Tebliği No.5464, 1996, s:6

yüksek olan mevduatı hisse senedine tercih ederler. Diğer değişkenler sabitken hisse senedi talebinin düşmesi, hisse senedi fiyatlarını düşürür. Bu durum firmaların piyasa değerlerinin azalmasına neden olur; değeri düşen firmaların yeni yatırım yapmaları zorlaşır, yatırım harcamaları azalır, ekonomik üretim düzeyi yavaşlar.

2.2.5.3.2.2. Servet Etkisi

Parasal aktarım mekanizmasının hisse senedi kanalı yoluyla servetin tüketim üzerine etkisi ilk olarak Franco Modigliani tarafından ele alınmıştır.⁹⁴ Modigliani'ye göre tüketim, tüketicilerin beşeri sermaye, reel sermaye ve finansal servetleri gibi tüm yaşamları boyunca elde ettikleri kaynaklar tarafından belirlenir. Tüketicilerin finansal servetlerinin en önemli bileşeni hisse senetleridir. Genişletici para politikası ile hisse senedi fiyatlarının yükselmesi bireylerin servetlerini artırır. Dolayısıyla bireylerin tüketim harcamaları artar, toplam talep ve üretim artar.⁹⁵

Teknoloji ve internetteki ilerlemeler ile gelişen e-finans özellikle küçük yatırımcılar için menkul kıymetler borsasında önemli yer tutmaya başlamıştır. İnternet üzerinden finansal piyasalarda herkesin işlem yapabiliyor olmasıyla işlem maliyetleri düşmüştür. Özel bono piyasalarının gelişmesiyle artan seçenekler ve doğrudan piyasaya ulaşabilme imkânı küçük yatırımcıları daha da cesaretlendirmiştir. Aynı zamanda finansal yapıdaki değişim, piyasalardaki artan menkul kıymetleştirme, para politikasının servet etkisinin önemini artırmıştır ve finansal piyasa ürünleri hanehalkının serveti içerisinde daha çok yer tutmaya başlamıştır.

Aracıları ortadan kaldıran yeni finansal ürünler para politikasının finansman maliyetini etkiler. Dolayısıyla, türev ürünlerin yaygın olduğu

⁹⁴ KASAPOĞLU, Ö., a.g.e., s:21

⁹⁵ MISHKIN, F.S., a.g.m., s:7

ekonomilerde parasal aktarım mekanizmasının servet etkisinde faiz oranları arttığında tüketimde beklenen düşüşler yaşanmaz. Sonuçta servet etkisi oldukça düşüktür.

2.2.6. Finansal Yenilikler ve Ekonomik Kriz

Ekonomik krizler, reel sektör krizleri ve finansal krizler olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Reel sektör krizleri, mal ve işgücü piyasalarında yani üretimde ve/veya istihdamda daralmalar (durgunluk ve/veya işsizlik artışı) biçiminde görülmekteyken finansal krizler, hisse senedi ve döviz piyasaları gibi finans piyasalarındaki şiddetli fiyat dalgalanmaları ya da bankacılık kesiminde batık (geri dönmeyen) kredilerin aşırı derecede artması sonucunda yaşanan ciddi ekonomik sorunlar olarak karşımıza çıkmaktadır.

Finansal krizlerin tam ve kesin bir tanımı yoktur. Finansal krizlerin temel nedeni finansal piyasalardaki aşırı dengesizliklerdir.⁹⁶ Dünyanın çeşitli yerlerinde ortaya çıkan finansal krizlerin pek çok farklı nedeni vardır. Ancak bunların hepsinde yasa, kural, denetim eksiklikleri gibi risk unsurları bulunmaktadır.⁹⁷ Piyasaların sağlıklı işleyebilmesi için etkin bir gözetim ve denetim gereklidir. Birçok ülkedeki yasal çerçeve ise finansal yenilikleri disipline etmeye yetmemektedir. Makro ekonomik riskler ve siyasi belirsizlikler minimize edilmediği sürece bir ülkede ortaya çıkan finansal sorunların tüm dünyayı saran sistematik bir kriz haline dönüşme olasılığı bulunmaktadır. Bu bağlamda, Amerika Birleşik Devletleri'nde başlayan krizin temelinde, sorunlu kredilerin varlığı, bu kredileri düzenleyen yapının

⁹⁶ ÖZTÜRK, S., GÖVDERE, B., “Küresel Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri”, *Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15,1, 2010, s.380

⁹⁷ EĞİLMEZ, M., “Küresel Finans Krizi, Piyasa Sisteminin Eleştirisi”, İstanbul, Remzi Kitabevi, 5. Basım, 2009, s:94

dağınıklığı ve finansal raporlama sistemindeki hatalar olduğu belirtilmektedir.⁹⁸

Geleneksel menkul kıymetlerle de kâr eden ekonomik aktörler daha fazlasını elde etmek istedikleri için finansal araçlar yeni ürün ve araçlar piyasa sürmüşlerdir. Nakit akışı sağlayan bu yeni tür araçların daha riskli olduğu ise ekonomik aktörlerce göz ardı edilerek daha çok talep edilmiştir. Geleneksel varlıkları ikame eden yeni finansal araçların işlem hacminin artmasıyla taşıdıkları riskler ortaya çıkmıştır. Yatırımcıların geleneksel varlıklara geri dönmesiyle beraber yeni ürünlerin fiyatlarında keskin düşüşler yaşanmıştır.⁹⁹ Bu bağlamda, finansal yenilik olarak piyasaya sunulan varlığa dayalı menkul kıymetler (VDMK), 2007'nin son çeyreğinden bu yana küresel ölçekte yaşanmakta olan krizin nedenlerinden biri olmuştur. VDMK veya menkul kıymetleştirme (securitization), likit olmayan aktiflerin ihraç edilebilecek ve sermaye piyasalarında alım satım yapılabilecek menkul kıymete dönüştürülmesidir. Mortgage (ipotekli konut) kredileri, otomobil kredileri, kredi kartı alacakları ve kira ödemeleri VDMK kapsamında ele alınmaktadır.

Menkul kıymetleştirme sayesinde; yatırımcıların finansman giderleri azalmakta, yüksek getiri kazanma imkânı yakalanmaktadır. Bu durum nakit akışının daha düzenli bir şekle girmesine yardımcı olduğu için borçlanma maliyetlerinin azalmasını sağlamaktadır. Bu durumda daha düşük sermaye ihtiyacı duyulmakta olup firmaların sermaye yapıları güçlenmektedir. Dolayısıyla, VDMK, firmaların kendi kendilerini finanse etmelerine imkân tanımaktadır. Ancak bunun yanı sıra menkul kıymetleştirme; portföy kalitesini düşürmesi, kredi piyasasının denetim ve gözetim etkinliğini azaltması,

⁹⁸ ALPTEKİN, E., “Menkul Kıymetleştirme ve Küresel Finans Krizindeki Rolü”, AR&GE BÜLTEN-EKONOMİ, 2009, s:1

⁹⁹ GENNAIOLI, N., SHLEIFER, A., VISHNY, R.W., “Neglected Risks, Financial Innovation, and Financial Fragility”, NBER Çalışma Tebliği No: 16068, 2010., s:2

ekonomideki kredi stoklarını aşırı yükseltmesi ve sağlıklı finansal raporlamayı güçleştirilmesi nedenleriyle ekonomide sorunlara yol açmaktadır.¹⁰⁰

İpoteğe dayalı menkul kıymetler ve onlara dayalı türev kâğıtları 2007 krizinin öncelikli çıkış noktalarını oluşturmaktadır. Amerika Birleşik Devletleri 1970'lerde mortgage (ipotekli konut) kredilerini menkul kıymetleştirerek finansal sistemi tabana yaymış ve buradan elde edilen fonlarla birincil piyasada konut kredilerinin finansmanını ve sürekliliğini sağlamıştır.¹⁰¹ Söz konusu finansal yenilik sayesinde yatırımcıların finansman giderleri azalmıştır ve böylelikle yatırımcılar yüksek getiri kazanma imkânı yakalamışlardır.

ABD'de likiditenin yüksek, faizlerin düşük olduğu dönemde çok fazla müşteriye verilmiş olan subprime mortgage kredileri¹⁰², konut sektörünün durgunluğa girmesiyle geri dönmemiştir. Dolayısıyla aşırı değerlendirilen varlık fiyatları, krizin ABD ile sınırlı kalmayıp, tüm dünyaya yayılmasına ve mortgage krizinin bir kredi ve likidite krizi haline dönüşmesine yol açmıştır. Likidite krizine dönüşüm, piyasalarda ani panik alım satımlarına neden olmuş ve başta emtia piyasaları olmak üzere diğer piyasaları da olumsuz etkilemiştir¹⁰³.

2007 küresel krizinde asıl sorun, kredinin elden ele inanılmaz bir ölçekte el değiştirmesinden kaynaklanmıştır. İpotekli konut kredisi sağlayan finansal kurumların kredilerin geri ödenmeme riskini CMO, CDO, CDS¹⁰⁴ gibi türev ürünlerle üçüncü kişilere devretmesi sonucunda kredi piyasalarının

¹⁰⁰ ALPTEKİN, E., **a.g.m.**, s:12-13

¹⁰¹ ALPTEKİN, E., **a.g.m.**, s:5

¹⁰² Subprime ipotekli konut kredileri,
 • Sürekli geliri olmayan veya gelirini belgelendiremeyen,
 • Geri ödememe riski yüksek,
 • Borç/Gelir oranı yüksek, gerçek veya tüzel kişilere kullandırılan kredileri ifade eder.

¹⁰³ ALPTEKİN, E., **a.g.m.**, s:14

¹⁰⁴ Farklı risk gruplarına, farklı vadelerle satılan CMO (collateralized mortgage obligations; teminatlandırılmış ipotekli konut kredisi yükümlülüğü) ve CDO (collateralized debt obligations; teminatlandırılmış borç yükümlülüğü) portföyün kredi riskini transfer eden finansal araçlardır. CDS (credit default swap; kredi temerrüt takası) ise kredi riskinin başka bir tarafa aktarılmasını sağlayan türev ürünlerdendir.

gereğinden fazla büyümesiyle bankaların ve finansal kurumların bilânçolarında bozulma yaşanmış, ekonomik faaliyetlerde görülen daralma ile yatırımlar düşmüştür. Başlangıçta riski devretmeye yarayan ve bir anlamda sigorta işlevi gören türev ürünlerin kendileri birer risk unsuru olmuşlardır.

Bu süreçten finansal kuruluşlar, derecelendirme kuruluşları ve finansal düzenleyici kuruluşlar da sorumludur. Finansal kuruluşların risk paylaşımı ve daha fazla getiri için yaptıkları menkul kıymetleştirme ile ekonomik aktörler likiditenin bol olduğu dönemlerde fazla kredi almışlardır. Ancak, değer/fiyat belirsizliklerinin artması ile bu finansal araçlar yatırımcılara daha az cazip gelmeye başlamıştır ve para piyasalarında sistemik aksamalara yol açmıştır. Bu bağlamda finansal kuruluşlar risk yönetiminde zayıf kalmıştır. Kredi derecelendirme kuruluşları finansal piyasalardaki asimetrik bilgiyi engellemek için sistemde yer almaktadır. Derecelendirme kuruluşları tarafından verilen kredi notları risk-getiri düzeyini belirlemek isteyen yatırımcı için referans noktası olmaktadır. Bu anlamda ürünlerin fiyatlanması konusunda en büyük sorumluluk kredi derecelendirme kuruluşlarına aittir. Derecelendirmede kullanılan yetersiz teknikler ve derecelendirme kuruluşları ile menkul kıymet ihraç eden firmalar arasındaki çıkar ilişkileri yatırımcıların eksik ve yanlış bilgilenmesine neden olmuştur. Düzenleyici kuruluşlar FED (Federal Reserve System), SEC (U.S. Securities and Exchange Commission) ve Hazine (U.S. Department of the Treasury) değişen ekonomik ortamı algılamakta ve oluşan risklere karşı önlem almakta geç kalmışlardır.¹⁰⁵

Finansal yenilikler 2007 küresel krizinin ana nedeni olarak gösterilmiştir. Finansal piyasaların büyük boyutlara ulaşması ile risk artışı finansal krizleri tetiklemiştir. Ponzi Oyunları¹⁰⁶ ile ahlaki risk problemi artmıştır. Süreç kendi içinde finansal istikrarsızlık oluşturmuştur ve kriz

¹⁰⁵ http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Kurum_Bilgileri/Yil_Donumu/5309ASLAN-sunus.pdf (Erişim Tarihi: 15.01.2012)

¹⁰⁶ İtalya'dan ABD'ye göçen Charles Ponzi'nin, 1919 ve 1920 yıllarında uluslararası posta pulu kuponları ticareti ile başlattığı bir “saadet zinciri” oyunu. Günümüzde “Ponzi Oyunu”, ifadesi, sürdürülmesi imkânsız, gerçeklik zemini olmayan, aritmetik mantığı tutmayan, özellikle borç alma verme işlemlerini işaret etmek için kullanılmaktadır.

içselleşmiştir. Finansal istikrar olmadan, fiyat istikrarının ve ekonomik istikrarın sağlanmasının zor olduğu anlaşılmıştır. Minsky'ye göre finansal yenilikler, sınırsız genişleme, risk artışı, Ponzi Oyunu, aktif fiyatlarında görülen düşüşler ve borçların ödenememesi finansal istikrarsızlığı artırmıştır¹⁰⁷.

Finansal yenilikler ve finansal kriz üzerine 2010 yılında Stewart J. tarafından yapılan çalışmada kurumsal değişim ile desteklenemeyen finansal yeniliklerin kalıcı olamayabileceği ve finansal yıkıma yol açabileceği sonucuna varılmıştır. Çalışmada bankacılık sisteminin düzenlenmesi gerektiği savunulmuştur.¹⁰⁸ Aynı şekilde Alptekin E.'nin 2009 yılında menkul kıymetleştirmenin küresel finans krizi üzerine etkilerini incelediği makalesinde türev ürünlerin ve menkul kıymetler piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesi gerektiği üzerinde durulmuştur.¹⁰⁹ 2010 yılında Kero A. tarafından yapılan çalışmada 1980'den itibaren birincil ve ikincil kredi piyasalarında görülen büyümeyi açıklamaya yönelik olarak ABD ekonomisindeki makroekonomik risklerin yapısındaki değişimi gözlemlenmiştir ve finansal yeniliklerin artışı ile riskli yatırımlarda artış olduğu sonucuna varılmıştır.¹¹⁰ Gennaioli, N., Shleifer, A., ve Vishny, R.W., 2010 yılında yaptıkları çalışmada güvenli nakit akışını sağlamayı amaçlayan yatırımcıların aynı zamanda daha fazla kâr elde etmeyi istedikleri için yeni ürünlere yatırım yaptıklarını belirtmişlerdir. Ancak yatırımcıların bazı kesin olmayan riskleri göz ardı etmeleriyle aşırı miktarda menkul kıymet ihracı olduğu ve bu durumun da finansal sistemde kırılmaya sebep olduğu tespit edilmiştir.¹¹¹

¹⁰⁷ www.quovadis.hacettepe.edu.tr/sunum/Eren.pdf (Erişim Tarihi: 15.06.2011)

¹⁰⁸ STEWART, J., "Financial Innovation and the Financial Crisis", International Schumpeter Society Conference 2010, Innovation, Organisation, Sustainability and Crises, Aalborg University, Denmark, 21-24 June 2010

¹⁰⁹ ALPTEKİN, E., "Menkul Kıymetleştirme ve Küresel Finans Krizindeki Rolü", İzmir Ticaret Odası, AR&GE Bülten, Nisan 2009

¹¹⁰ KERO, A., "Banks Risk Taking, Financial Innovation and Macroeconomic Risk", European University Institute, February 2010

¹¹¹ GENNAIOLI, N., SHLEIFER, A., VISHNY, R.W., "Neglected Risks, Financial Innovation, and Financial Fragility", NBER Çalışma Tebliği No: 16068, 2010.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE EKONOMİSİ'NDE FİNANSAL YENİLİKLER

İletişim teknolojisinde yaşanan gelişmelerin etkili olduğu finansal yenilikler, tüm dünyada olduğu gibi Türkiye’de de 1980’li yıllardan itibaren görülmeye başlanmıştır; 1990’lı yıllardan itibaren yeni finansal ürün ve araçlarda artış yaşanmıştır. 2000’li yıllarda teknoloji kullanımının yaygınlaşmasıyla birlikte finansal işlemlerde artan boyutlarda bir değişimin yaşandığı gözlemlenmektedir.

3.1. FİNANSAL YENİLİKLERİN TÜRKİYE’DEKİ GELİŞİM SÜRECİ

Finansal yenilikler, Türkiye’de 1980’li yıllardan itibaren uygulanan liberal politikaların ardından uygulama alanı bulmuştur. Bu dönemde daha önce var olmayan birincil¹¹² ve ikincil¹¹³ piyasalar kurulmuştur. 1986 yılının Ocak ayında menkul kıymetlerin güven ve istikrar içinde işlem görmesini sağlamak amacıyla İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) faaliyete geçmiştir.

Merkez bankası bünyesinde kurulan Bankalararası Para Piyasası (interbank) ile likidite sıkışıklığı ve likidite fazlası olan bankaların karşılıklı olarak işlem yapabilmeleri sağlanmıştır. Bankalar arasında kısa vadeli fonların alınıp satıldığı; para politikası uygulamasında önemli bir fonksiyona sahip olan bu piyasada Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) doğrudan faiz belirleyerek kısa vadeli faizleri yönlendirebilmekte ve son kredi mercii fonksiyonunu yerine getirmektedir. Merkez Bankası, 4 Şubat 1987 tarihinden itibaren açık piyasa işlemlerini para politikası aracı olarak ve

¹¹² Birincil Piyasa, hisse senedi ihraç eden şirketler ile tasarruf sahiplerinin doğrudan karşılaştıkları piyasalardır. (<http://www.imkb.gov.tr/Markets/StockMarket/PrimaryMarket.aspx>)

¹¹³ İkincil Piyasa, kıymetlerin ilk ihraçları sonrası işlem gördükleri piyasalardır. (<http://muhasebeturk.org/ecopedia/392-i/1612-ikincil-piyasa-nedir-ne-demek-anlami-tanimi.html>)

piyasadaki likiditeyi kontrol etmek amacıyla kullanmaya başlamıştır. Açık piyasa işlemleri, para politikası uygulaması çerçevesinde, merkez bankaları bünyesinde para miktarının artırılıp azaltılması amacıyla, hazine kâğıtlarının alım ve satımının yapılması işlemleridir. Açık piyasa işlemleri, bankalararası para piyasası işlemlerini de kapsamaktadır. 1989 yılında da 32 Sayılı Kararla¹¹⁴ birlikte sermaye hareketleri üzerindeki sınırlamalar kaldırılmıştır ve Türk lirası konvertibl yapılmıştır. İMKB Tahvil ve Bono Piyasası Kesin Alım Satım Pazarı 17 Haziran 1991’de kurulmuştur. Repo-Ters Repo Pazarı 17 Şubat 1993’de faaliyete geçmiştir. Kasım 1994’de gelişen teknoloji ile hisse senetlerinin tümü elektronik ortamda alınıp satılmaya başlanmıştır. Aynı yıl uluslararası pazar bünyesinde Uluslararası Tahvil ve Bono Piyasası kurulmuştur. 1994’den itibaren TCMB API Müdürlüğü, İMKB Tahvil ve Bono Piyasası Kesin Alım Satım Pazarı’nda ve İMKB Tahvil ve Bono Piyasası Repo-Ters Repo Pazarı’nda da işlem yapmaktadır. TCMB’nin ikincil piyasaya aktif olarak katılmasıyla özellikle kısa vadeli faiz oranları üzerindeki kontrol kabiliyeti artmıştır. Ayrıca, 1994 yılında, ekonominin likiditesini daha etkin düzenleyebilmek için bankaların yanı sıra istenilen şartları yerine getiren aracı kurumların da API Müdürlüğü’ne üye olmasına izin verilmiştir.¹¹⁵

Finansal piyasalarda vadeli işlem sözleşmeleri ile piyasa risklerinin en aza indirilmesi amaçlanmaktadır. Gelecekteki fiyat değişimlerine karşı bugünden alım-satım yapılması sonucu tarafların olası fiyat dalgalanmalarına, faiz oranı riskine karşı korunmaları sağlanmaktadır. Türkiye’de, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. (VOB) vadeli işlem ve opsiyon borsası işletmek amacıyla Bakanlar Kurulu kararıyla kurulmuştur. Özel hukuk tüzel kişisi olan VOB, 2002 yılında ticaret siciline tescil edilmiş ve 2005 yılında açılmıştır. VOB’da gelecekteki fiyat belirsizliğinden kaynaklanan risklerin ortadan kaldırılması amacıyla vadeli işlem sözleşmeleri alınıp satılmaktadır. Bu bağlamda vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri risk

¹¹⁴ 11 Ağustos 1989 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanarak uygulamaya konulan *Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Kararla* döviz ve faiz politikası uygulamaları düzenlenmiştir; dış ticaret ile sermaye hareketleri serbestleşmiştir ve tam konvertibiliteye geçiş gerçekleşmiştir

¹¹⁵ ÖNDER, T., “Para Politikası: Araçları, Amaçları Ve Türkiye Uygulaması”, TCMB, 2005, s:125

yönetimi ve yatırım alanında ekonomik birimlerin ihtiyaçlarını karşılamada etkin bir görev üstlenmektedir. Sağlıklı fiyat oluşumunu sağlamak için işlem gören sözleşmelerin likiditesini artırmak amacıyla bazı sözleşmelerde piyasa yapıcılığına ilişkin düzenlemeler yapılmıştır. 2009 yılında risk yönetimi amacıyla işlem yapan yatırımcılar için vadeli işlem sözleşmeleri oluşturulmuştur. 2011 Şubat ayında döviz vadeli işlem sözleşmeleri ile döviz pozisyonlarından kaynaklanan kur risklerine karşı korunma işlemleri ile Türkiye'nin dış ticaretinin desteklenmesi hedeflenmiştir.¹¹⁶ Dünyadaki borsaların 160 yıla ulaşan geçmişlerinin yanında çok genç bir borsa olan VOB'da işlem gören VOB-İMKB 30 sözleşmesinin dünyadaki en likit 13. hisse senedi endeksi sözleşmesi konumuna gelmiş olması önemli bir gelişmedir.¹¹⁷ VOB, risk yönetim ihtiyacını daha etkin bir biçimde karşılayabilmek için yeni ürünlerin geliştirilmesi konusunda çalışmalarını sürdürmektedir.¹¹⁸

Teknolojik gelişmelere paralel olarak bankacılıkta ortaya çıkan gelişmeler sonucunda ödeme sistemlerinde de önemli gelişmeler yaşanmıştır. 1990'lı yıllarda Türkiye, ödeme sistemleri ile ilgili yeni ürünlerle tanışmıştır. Türkiye'nin 1989 yılında dâhil olduğu SWIFT¹¹⁹ sistemi ile bankalararası döviz transferleri güvenli ve daha hızlı gerçekleştirilmektedir. 1 Nisan 1992 yılında faaliyete geçen Elektronik Fon Transfer (EFT) sistemi ile Türkiye'de yerleşik bankalararası Türk Lirası ödemeleri, elektronik ortamda, kaydi ve gerçek zamanlı olarak aktarılacak eş zamanlı mutabakatı sağlanmaktadır. Menkul kıymetlerin bankalar arasında elektronik ortamda, gerçek zamanlı olarak aktarılmasını ve gerçek zamanlı mutabakatını sağlayan Elektronik Menkul Kıymet Transfer (EMKT) Sistemi ise 30 Ekim 2000'de faaliyete geçmiştir. EFT ve EMKT sistemleri birbirleriyle etkileşimli

¹¹⁶ Vobjektif, Yıl:5, Sayı:19, Nisan 2011, s:22

¹¹⁷ <http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/docs/vobSSS.pdf> (Erişim Tarihi: 05.06.2011)

¹¹⁸ <http://www.vob.org.tr/VOBportalTUR/detailspage.aspx?tabid=483> (Erişim Tarihi: 05.06.2011)

¹¹⁹ Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication, merkezi Brüksel'de bulunan ve kar amacı gütmeyen bir kuruluştur. 1977 yılında hizmet vermeye başlamış olan SWIFT ile üye bankaların uluslararası bankacılık mesajları elektronik haberleşme ağı ile iletilir.

olarak çalıştıkları için genellikle tek sistem olarak kabul edilip kısaca EFT-EMKT Sistemi adıyla anılmaktadır.

Türkiye’de bankaların, 1980 yılından itibaren kredi kartı uygulamasına geçmeleriyle ekonomik aktörler kartlı ödeme sistemleriyle tanışmıştır. VISA’nın 1984 yılında Türkiye Ofisini açması ile kredi kartına yapılan yatırımlar artmıştır. 1987 yılında ilk ATM hizmete girmiştir. Bankalar konut ve araç kredilerini; banka kartlarını, fatura ödemelerini ve yatırım ürünlerini bireysel bankacılık ürünü olarak müşterilerine sunmaya başlamışlardır. 1990 yılında, kartlı ödeme sistemi içerisinde ortak sorunlara çözüm bulmak, ülkemizdeki banka ve kredi kartları kural ve standartlarını geliştirmek amacıyla kamu ve özel 13 Türk bankasının ortaklığı ile Bankalararası Kart Merkezi (BKM), kurulmuştur. Türkiye’de ilk elektronik POS Terminali 1991 yılında kullanıma girmiştir. 1993 yılında da Switch Sistemi¹²⁰ devreye alınmıştır.

Ödeme sistemlerini geliştirmeye ve ödemelerin güvenliğini artırmaya yönelik bankalar ve ödeme sistemi sağlayıcı kuruluşlar yeni projeler oluşturmaktadır. Türkiye’de 31 Mart 2006 tarihinden itibaren kullanılan Chip&PIN, kredi kartı kopyalama ve kayıp/çalıntı risklerini büyük ölçüde azaltan bir ödeme yöntemi olmuştur. Bu yöntemde kredi kartının üzerindeki çip, kartın kopyalanma riskini azaltmaktadır. Kişiyi özel PIN (şifre) ise kartın kaybolması veya çalınması durumunda, başkaları tarafından kullanılmasını büyük ölçüde engellemektedir. Böylelikle, Chip&PIN yöntemiyle kredi kartıyla alışveriş daha da güvenli olmuştur. Diğer taraftan ödeme sistemleri teknolojik ilerlemelerle hızla gelişmektedir. Bankalar, cep telefonu operatörleri, vb. yeni ödeme sistemleri geliştirmektedirler. Örneğin, Turkcell’in Mobil Ödeme servisi ile alışverişin bedeli faturaya yansımaktadır; dolayısıyla herhangi bir banka hesabı kullanılmadan ödeme gerçekleştirilmektedir. Bir diğer çalışma da pek çok cihazın NFC Teknolojisi ile uyumlu hale getirilmesi konusunda devam

¹²⁰ Switch Sistemi ile bankalararası yurtiçi kredi kartı ve banka kartı otorizasyonu gerçekleştirilir. Aynı zamanda Türk bankalarının uluslararası iletişim ağlarına tek noktadan bağlantı olanağı sağlanır.

etmektedir. Günümüzde, kredi kartlarının cep telefonunun sim kartına tanımlanması sayesinde ödemeler cep telefonu ile temassız olarak gerçekleştirilebilmektedir. Türkiye, yeni nesil ödeme teknolojilerini uygulayan öncü ülkeler arasında yer almaktadır.¹²¹

İletişim alanında devrim yapan internet bağlantısı Türkiye’de ilk olarak 1993 yılında Ortadoğu Teknik Üniversitesi tarafından gerçekleştirilmiştir. Tüm dünyada olduğu gibi Türkiye’de de internet bilginin paylaşılmasında, yaygınlaşmasında önemli rol oynamıştır. Böylelikle, bankacılık sektörünün ekonomik aktörlere sunduğu hizmetler internet ortamına kaymaya başlamıştır. Türkiye’de internet bankacılığı uygulamasını 1997 yılında başlatan ilk banka, Türkiye İş Bankası’dır. 2000 yılından itibaren internet üzerinden hizmet veren bankaların sayısı hızlı bir şekilde artış göstermiştir. Bankaların, telefonların internet tarayıcılarını (WAP) kullanarak hizmet vermelerinin ardından telefon hafızasına yüklenen bir program aracılığı ile kullanılan cep şubeler ekonomik hayatta yerini almıştır. Mobil bankacılığı 2007 yılında yine Türkiye İş Bankası başlatmıştır.

2000’li yılların başından itibaren internet üzerinden pazarlama ve satış yapan firmaların sayısı internet bankacılığının da gelişmesiyle artmaya başlamıştır. E-ticarete ve ödeme sistemlerine yönelik olarak bankalar, şirketler, ödeme sistemi sağlayıcı kuruluşlar tarafından sürekli yatırımlar yapılmaktadır. Güvenliği arttırmaya yönelik yeni sistemler geliştirilmektedir. Bu sistemlerden biri de banka ve kredi kartlarıyla internet üzerinden yapılan alışverişlerin güvenliğinin artırılması amacıyla VISA tarafından geliştirilen ve MasterCard tarafından da kabul edilen bir proje olan 3D Secure sistemidir. 3D Secure sistemi ile ödeme sürecinde yer alanların (işyeri-banka-kart sahibi) sorumluluklarını düzenleyen bir model geliştirilmiştir. Sistem uyarınca, sanal ödeme işlemi sırasında müşteriye banka tarafından ödeme şifresi sorulmakta ve böylece kart sahibinin kimliği doğrulanmaktadır. Dolayısıyla,

¹²¹ http://www.bkm.com.tr/basin/bultenler/bkm_yenidonem_01082011.pdf, s:1
(Erişim Tarihi: 07.06.2011)

kredi kartlarının yetkisiz kişilerce internet ortamında kullanılmasının önüne geçilmesi sağlanmaktadır. 2012'nin ilk aylarında mobil telefon ve internet üzerinden güvenli alışveriş imkânı sunacak olan dijital cüzdan uygulaması da Türkiye'de Garanti Bankası'nın BKM ile ortak yürüttüğü yeni bir projedir. Dijital cüzdan projesi ile ekonomik aktörlerin banka, kredi ve ön ödemeli kartlarını koyabilecekleri yeni bir cüzdanlarının olması düşünülmektedir. İnternet sitelerinin rahatça çalışabileceği, tüketicilerin güvenli alışveriş yapabileceği bir proje olması hedeflenmektedir.¹²²

3.2. TÜRKİYE EKONOMİSİ'NDE FİNANSAL YENİLİKLERİN BOYUTU ve ETKİLERİ

Daha önce belirtildiği gibi, özellikle 2000'li yıllarda artan teknoloji kullanımı ve teknolojik gelişmeleri takip eden ekonomik aktörler ile finansal işlemlerin yapılış sürecinde değişim yaşanmıştır. 2012 yılına gelindiğinde Türkiye'de yeni finansal ürün ve araçların kullanımının artarak devam ettiği görülmektedir.

3.2.1. Ürün Yeniliği

Finansal alanda ürün yenilikleri, genel olarak riskten korunma amacıyla ortaya çıkan yeniliklerdir. Bu tür yeniliklerin ana faktörü enflasyon ve faiz oranlarındaki değişikliklerdir. Ürün yenilikleri piyasa talebindeki değişiklikleri karşılamak; finansal piyasanın verimliliğini arttırmak için sunulan yeni finansal ürünleri kapsar. Ürün yenilikleri içerisinde en yaygın olarak kullanılanları türev ürünler ve menkul kıymetleştirmedir.

¹²² <http://ekonomi.milliyet.com.tr/dijital-cuzdana-butun-banka-kartlari-giriyor/ekonomi/ekonomidetay/22.12.2011/1478805/default.htm> (Erişim Tarihi: 22.12.2011)

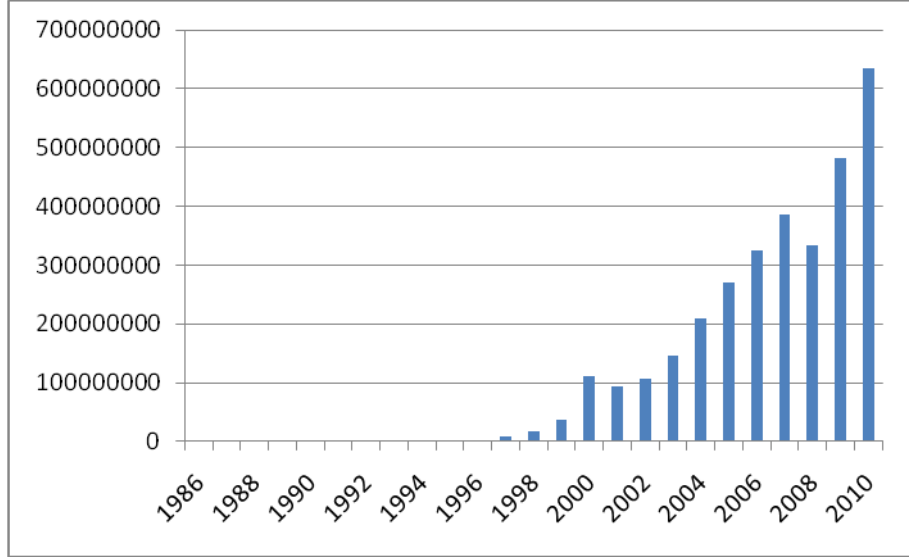
Türev ürünler; nitelikleri itibariyle değeri bir başka varlığa (döviz, hazine bonosu, devlet tahvili, endeksler, faiz, emtia, kredi değerliliği vb.) dayalı olan finansal araçlardır. Menkul kıymetleştirme ise finansal sistemde dolaysız finansmana yönelmeyi ifade eder. Kısaca menkul kıymetleştirme, bir finansal kurumun bazı alacaklarını teminat göstererek veya alacak haklarını devrederek, karşılığında menkul kıymet ihraç etmesi olarak tanımlanabilmektedir.¹²³

Menkul kıymetler ve türev ürünler organize borsalar da işlem görmektedirler. Türkiye’de 1986 yılının Ocak ayında menkul kıymetlerin güven ve istikrar içinde işlem görmesini sağlamak amacıyla İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) faaliyete geçmiştir.

Finansal yeniliklerden menkul kıymetlerin piyasalarda yerli ve yabancı yatırımcılara şeffaf ve güvenilir alım-satım ortamında yatırım yapma imkânı sunan İMKB, 1986 yılında faaliyete geçmesine rağmen menkul kıymetler piyasalarındaki işlem hacmi 2000’li yıllarda önemli bir şekilde artış göstermiştir. Bu durum Grafik 1’de de görülmektedir.

¹²³ YARDIM, Ö., “Finansal Yenilikler ve Ekonomik Etkileri”, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2005, s:69

Grafik 1: İMKB Toplam İşlem Hacmi (1986-2010, Bin TL)



Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, TCMB (Ek 2)

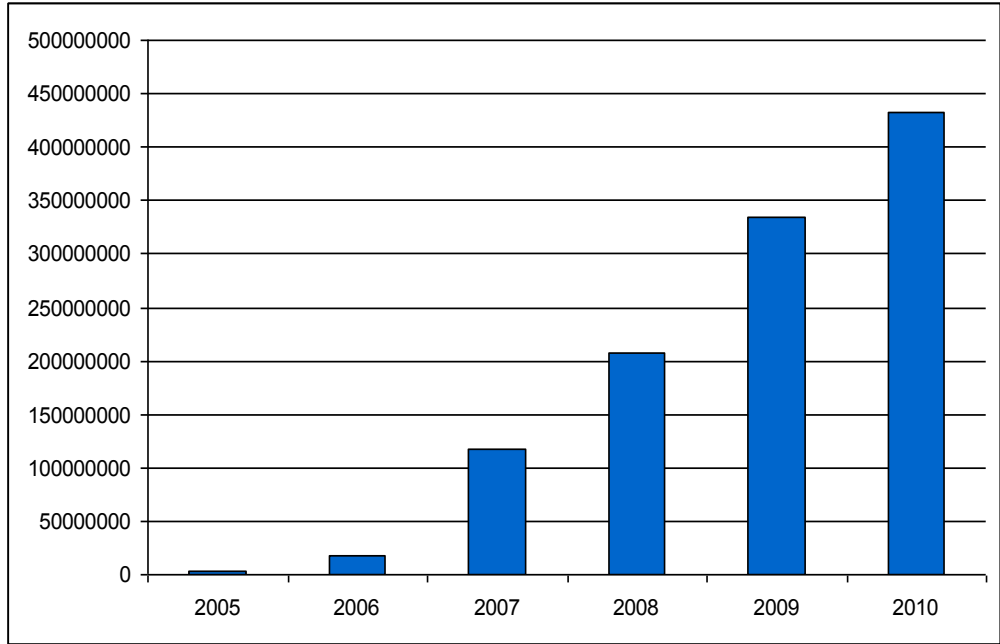
Faaliyete başladığı 1986 yılında 383, TL olarak gerçekleşen İMKB işlem hacmi, yıllar itibariyle artan bir seyir izlemiştir. Grafik 1’de de görüldüğü gibi İMKB’nin işlem hacminde 1990’lı yıllarda başlayan hareketlilik özellikle 2000’li yıllarda önemli bir artış göstermiştir. 1986 yılından 2010 yılına kadar İMKB işlem hacmi 1.659.698.166 kat artış göstermiştir. 2000’den 2010 yılına kadar yaklaşık %470 artışın görüldüğü İMKB işlem hacmi, özellikle 2010 yılında 635.664.397.626 TL tutarlı işlem hacmi ile 1986 yılından bu yana en yüksek seviyeye ulaşmıştır.

Finansal piyasalarda vadeli işlem sözleşmeleri, yatırımcıları ve finansal aracıları, faiz oranı riskine karşı korumaktadır. Vadeli işlem ve opsiyon piyasaları, varlıkların likiditesini arttırmakta ve ekonomik birimlere, risklere karşı korunabilme imkânı sağlamaktadır.

2005 yılında faaliyete geçen VOB’da gelecekteki fiyat belirsizliğinden kaynaklanan risklerin ortadan kaldırılması amacıyla vadeli işlem sözleşmeleri alınıp satılmaktadır. VOB’un işlem hacmi yıllar itibariyle hızla artış

göstermiştir. Grafik 2’de VOB’un 2005-2010 yılları arasındaki işlem hacmi görülmektedir.

Grafik 2: VOB, Yıllık İşlem Hacmi (Bin TL, 2005-2010)

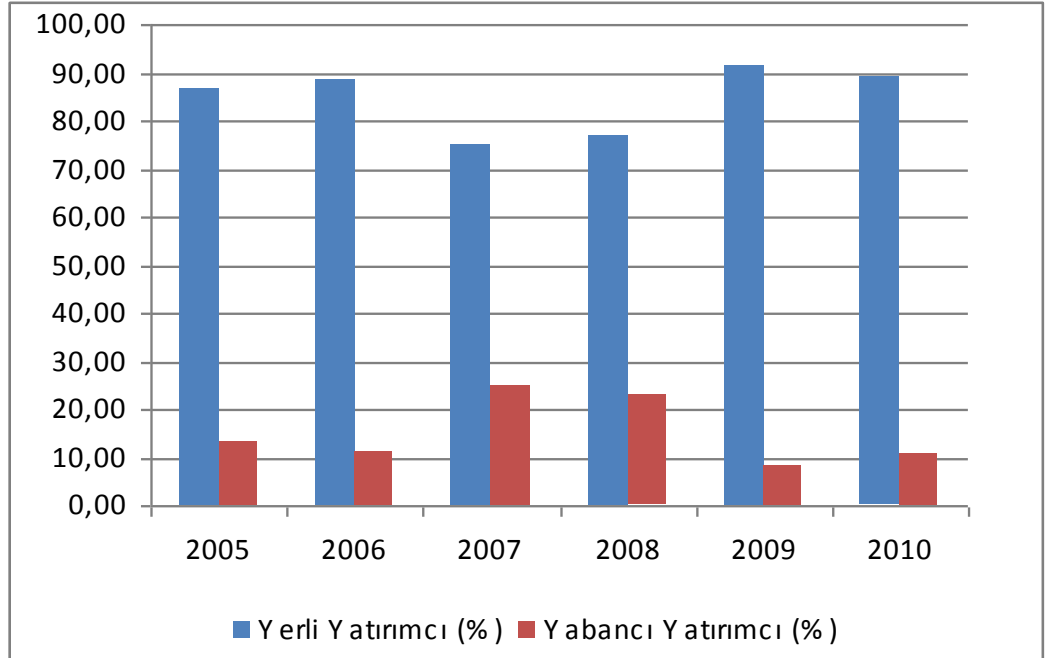


Kaynak: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası, VOB (Ek 2)

VOB, faaliyete başladığı 2005 yılını 3.029.588.946 TL’lik işlem hacmi ile kapamıştır. 2010 yılında VOB’un ulaştığı işlem hacmi 2005 yılına oranla yaklaşık 142 kat artış ile 4.316.819.865 TL olmuştur. Grafik 2’de gözlemlenen VOB işlem hacmi artışında borsanın finansal piyasaların ihtiyaçlarına cevap verebilecek nitelikte ürünler geliştirmesi ve finansal yeniliklerden türev ürünlerin organize bir borsa güvencesiyle yatırımcılara sunuluyor olmasının etkisi büyüktür.

VOB, dünyada türev ürün borsaları arasında yer almaktadır; yerli ve yabancı yatırımcılara açıktır. Grafik 3’de VOB’da işlem yapan yerli ve yabancı yatırımcıların gerçekleştirdikleri yıllık işlem hacmi yüzde oranı görülmektedir.

Grafik 3: VOB, Yerli ve Yabancı Yatırımcıların Yıllık İşlem Hacmi
(2005-2010, %)



Kaynak:VOB (Ek 3)

Yerli yatırımcıların VOB'a ilgisi arttıkça likidite artmıştır ve VOB yabancı yatırımcıların ilgisini çekmiştir. Yabancı yatırımcıların VOB'daki işlem hacmi 2007 ve 2008 yıllarında %20'nin üstüne çıkmıştır. 2008 yılının ikinci yarısından itibaren küresel piyasalara ve ülkemiz piyasalarına da yansıyan küresel kriz ile birlikte 2009'da VOB'da işlem yapan yabancı yatırımcıların payı %10'nun altına inmiştir.

3.2.2. Süreç Yeniliği

Süreç yenilikleri, en çok, teknolojik gelişmelerden yoğun olarak etkilenen bankacılık alanında ve ödeme sistemlerinde görülmektedir. Finansal yenilikler sonucunda bankacılık sektörünün konusunu teşkil eden ve ekonomik hayatın içinde giderek büyük hacimlere ulaşan “para”, işlevini yeni bir şekle dönüştürerek elektronik ortamda kaydi para aktarımı olarak

sürdürmeye başlamıştır.¹²⁴ Finansal yenilikler sonucunda işlem maliyetleri düşmekte, işlemler daha hızlı ve hatasız gerçekleşmektedir. Bankacılık sektöründe işlem çeşitliliğinin ve sayısının fazla olması ile birlikte işlemlerin çok kısa sürelerde sonuçlandırılmasının gerekliliği internet şubelerine olan ihtiyacı arttırmaktadır. Türkiye’de de internet bankacılığı, internet kullanımının ve bankaların internet şubelerine duyulan güvenin artmasıyla daha çok ekonomik aktöre ulaşmıştır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından yurtiçi TL transferler için sunulan EFT sistemi işlem hacmi yıllar itibariyle önemli bir artış göstermiştir. Türkiye’de en çok benimsenen ve her kesim tarafından kullanılan finansal yenilik ise kredi kartları olmuştur.

3.2.2.1. Ödeme Sistemleri

Ödeme sistemleri, ekonomik birimler arasında mal ve hizmetlerin değişimini kolaylaştıran araçları, kurumsal ve örgütsel çatıyı, işletim süreçlerini ve haberleşme ağını kapsamaktadır.¹²⁵ Teknolojideki ve bankacılık sektöründeki ilerlemelere paralel olarak ödeme sistemleri de gelişmektedir. Türkiye’de de hizmete sunulan yeni nesil ödeme sistemleri ile ödeme riskinin en aza indirilmesi sağlanmakta ve para transferlerindeki etkinlik artmaktadır.

3.2.2.1.1. Elektronik Fon Transferi (EFT)

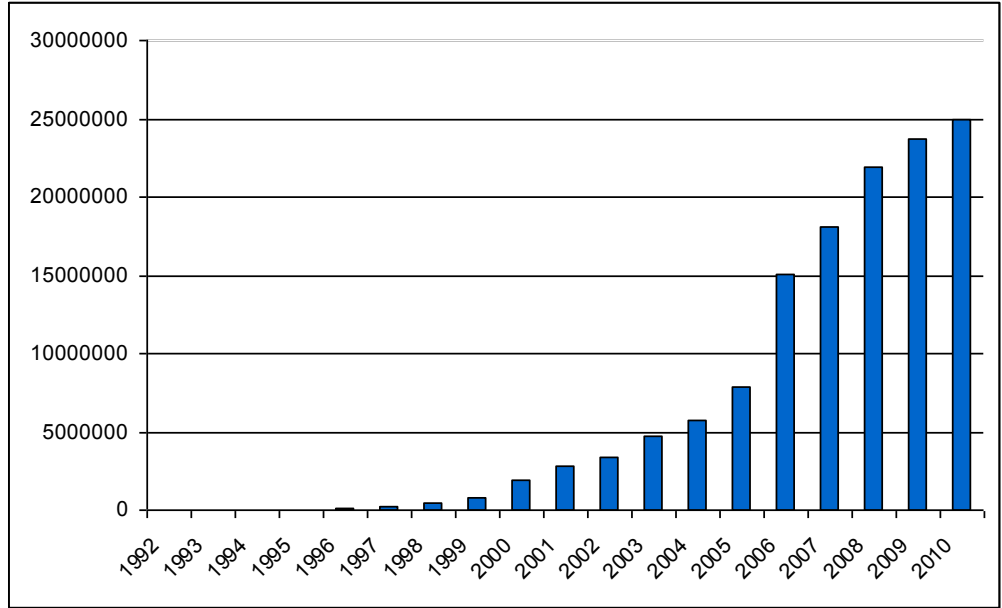
1990’lı yıllarda bilişim teknolojisinde yaşanan gelişmeler ve elektronik bankacılık hizmetlerinin yaygınlaşması, ülkemizde de elektronik bankacılık alt yapısının kurulmasını ve bankalararası fon transferlerinin modern haberleşme teknikleri aracılığıyla kısa sürede gerçekleştirilmesini gündeme getirmiştir. Bu kapsamda TCMB, Türk parası cinsinden fon akışlarının hızlı ve

¹²⁴ <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/osi/I1Tr.htm> (Erişim Tarihi: 15.11.2011)

¹²⁵ <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/osi/I1Tr.htm> (Erişim Tarihi: 15.11.2011)

düzenli bir şekilde gerçekleştirilebilmesi amacıyla 1992 yılında Elektronik Fon Transferi (EFT) sistemini kurmuştur. EFT sistemi, TCMB'nin sorumluluğunda Türkiye'de yerleşik bankalararası Türk Lirası ödemelerinin, elektronik ortamda gerçek zamanlı olarak aktarılacak, eş zamanlı mutabakatını sağlamaktadır. 2000 yılında faaliyete geçen bir diğer sistem ise menkul kıymetlerin bankalar arasında elektronik ortamda, gerçek zamanlı olarak aktarılmasını ve gerçek zamanlı mutabakatını sağlayan Elektronik Menkul Kıymet Transfer (EMKT) Sistemi'dir. Birbirleriyle etkileşimli olarak çalışan EFT ve EMKT sistemlerinin işlem adedi özellikle 2000 yılından sonra hızlı bir artış eğilimine girmiştir. EFT sistemi aracılığıyla yüksek tutarlı Türk parası fon akışları hızlı ve düzenli bir şekilde gerçekleştirilmektedir.

Grafik 4: EFT-EMKT Sistemi İşlemleri Toplam Ödeme Tutarı (Milyon TL)



Kaynak: TCMB (Ek 2)

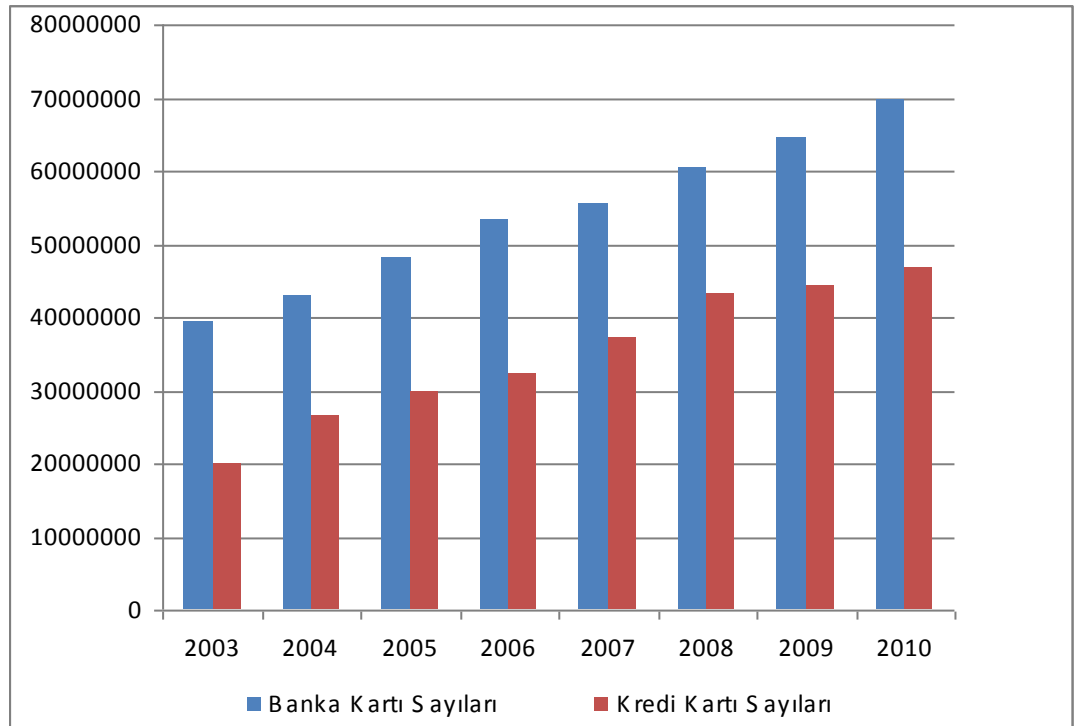
Grafik 4'de 1992'den bu yana EFT-EMKT Sistemi ile gerçekleşen toplam ödeme tutarları yer almaktadır. Söz konusu işlemler yıllar itibariyle artarak devam etmiştir. EFT sisteminin faaliyete geçtiği 1992 yılında 1.817.604.400 TL tutarlı ödeme gerçekleştirilmiştir. Sisteme 2000 yılında EMKT'nin de katılımıyla gerçekleşen ödeme tutarı 1999 yılına oranla yaklaşık

%130 artış göstermiştir. 2010 yılına gelindiğinde Türkiye’de yerleşik bankalar arası TL transferlerinin neredeyse tamamı EFT sistemi üzerinden gerçekleşmektedir. 2010 yılı sonunda 1992 yılına oranla 13.720 kat artış ile EFT sistemi ile gerçekleştirilen ödeme emirleri tutarı 24.937.741.850.500 TL’ye ulaşmıştır.

3.2.2.1.2. Kartlı Ödeme Sistemleri

Kartlı ödeme sistemi, 1980’lerden itibaren Türkiye’de en çok benimsenen finansal yeniliklerden biri olmuştur. Dolayısıyla, Türkiye’de banka ve kredi kartlarının kullanımı artarak devam etmektedir. Grafik 5’de de Türkiye’de ekonomik aktörler tarafından kullanılan banka ve kredi kartlarının toplam adetleri görülmektedir.

Grafik 5: Kredi Kartı ve Banka Kartı Sayıları (2003–2010)

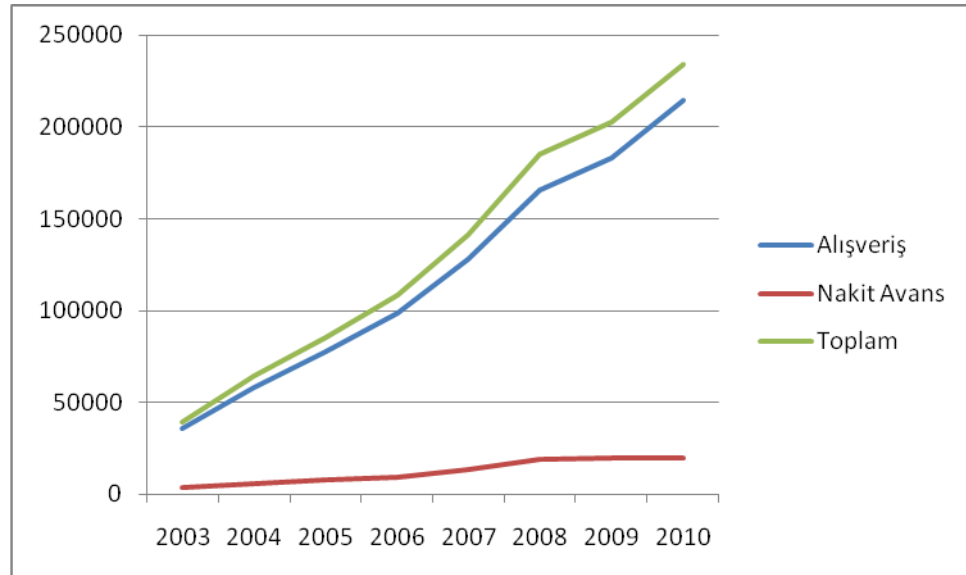


Kaynak: Bankalararası Kart Merkezi, BKM (Ek 4)

2003 yılından 2010 yılına kadar kredi kartı adetleri %136 artış göstermiştir; banka kartları ise %76 artış ile 69.916.462'e ulaşmıştır. 2010 yılı sonunda basılı banka kartlarının sayısının kredi kartlarının yaklaşık 1,5 katı daha fazla olmasının sebebi müşterilerin ATM'lerden 7/24 işlem yapabilmelerini sağlamak amacıyla bankaların, bankaları nezdinde açtıkları hesaplara banka kartı tahsis etmeleri ve müşterilerin de banka hesaplarına ve nakit paraya banka kartlarıyla daha kolay erişebiliyor olmaları etkilidir.

Ekonomik aktörlerin alışverişlerinde kredi kartını, yıllar itibariyle, nakit paraya daha fazla tercih etmeye başlamaları ile kredi kartları işlem hacmindeki artış kredi kartı adedinden daha yüksek olmuştur. Tüketicilere sağlanan ödeme kolaylıkları ile kredi kartı kullanma alışkanlığının yıllar itibariyle artması sonucunda kredi kartı ile yurtiçinde yapılan satışların hâsılatı Grafik 6'da da görüldüğü üzere ciddi bir şekilde artış göstermiştir.

Grafik 6: Kredi Kartlarının Yurtiçi ve Yurtdışı Kullanım Hâsılatı
(Milyon TL, 2003–2010)



Kaynak: BKM (Ek 4)

Grafik 6'da da görüldüğü gibi kredi kartı Türkiye'de ağırlıklı olarak alışveriş amaçlı kullanılmaktadır. BKM'den elde edilen verilere göre kredi

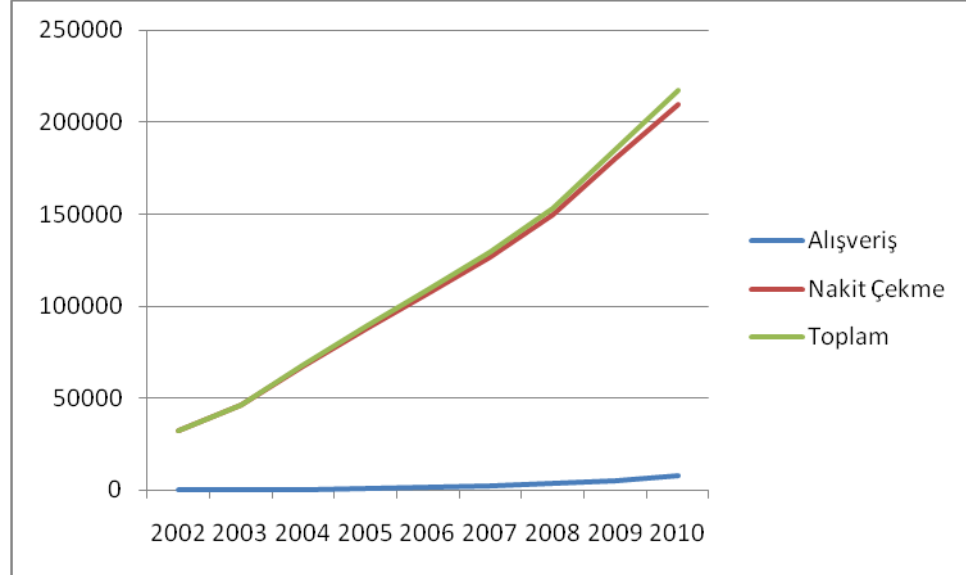
kartı ile alışveriş hacmi 2003 yılında 35.672.000.000 TL iken 7 yıl içinde yaklaşık %500 artış ile 2010 yılında 214.195.000.000 TL'ye ulaşmıştır. Belirli faiz oranları ile taksitli olarak geri ödeme imkânı veren nakit avans uygulaması ise Türkiye'de kredi kartlarının alışverişlerdeki kullanımı kadar benimsenememiştir. 2003 yılına oranla 2010 yılı nakit avans kullanımı yaklaşık %400 artış ile ancak 20.061.000.000 TL'ye ulaşabilmiştir. Bu tutar ise kredi kartının alışveriş amacıyla kullanımının yaklaşık onda biridir.

2003–2010 yılları arasındaki verileri kapsayan Grafik 5 ile Grafik 6 beraber değerlendirildiğinde ekonomik aktörlerin kredi kartı kullanma alışkanlıklarının yıllar itibariyle ciddi bir şekilde arttığı görülür. Basılı kredi kartı sayısının %136 oranında artış göstermesiyle beraber kredi kartlarının kullanım hâsılatı yaklaşık %494 artmıştır. Dolayısıyla, basılı kartların ekonomik işlemlerde nakit paranın yerine tercih edilerek yıldan yıla artan bir şekilde kullanılmakta olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Banka kartları da para çekme ve diğer bankacılık işlemleri dışında, nakit kullanmaksızın mal ve hizmet alımını da sağlamaktadır. Vadesiz mevduat hesabındaki tutardan düşerek alışveriş yapmayı sağlayan banka kartlarının bu anlamda nakit yerine geçtiği düşünülebilir.

Türkiye'de ekonomik aktörler tarafından daha çok nakit çekme amaçlı olarak kullanılan banka kartları BKM tarafından yürütülen bilinçlendirme kampanyası kapsamında yoğun olarak yapılan reklâmların da etkisiyle alışverişlerde daha çok kullanılmaya başlanmıştır. Grafik 7'de görüldüğü gibi banka kartı ile alışveriş son yıllarda artmaya başlamıştır.

Grafik 7: Banka Kartlarının Yurtiçi ve Yurtdışı Kullanım Hâsılatı
(Milyon TL, 2003-2010)



Kaynak: BKM (Ek 4)

Yukarıdaki grafikte de görüldüğü gibi banka kartı Türkiye’de ağırlıklı olarak nakit çekme amaçlı kullanılmaktadır. BKM’den elde edilen verilere göre nakit çekme miktarı 2002 yılında 32.288.750.000 TL iken 8 yıl içinde yaklaşık %548 artış ile 2010 yılında 209.264.980.000 TL’ye ulaşmıştır. Banka kartları ile alışveriş Türkiye’de kredi kartı ile alışveriş kadar benimsenememiştir. 2010 yılında banka kartı ile alışveriş ancak 7.799.280.000 TL’ye ulaşmıştır, bu tutar 2010 yılında kredi kartı ile yapılan alışverişin yaklaşık 1/27’si kadardır. Ancak alışverişlerde banka kartı kullanımı için bilinç platformu oluşturmak amacıyla BKM’nin 2004’ten bu yana bankalarla iş birliği içinde yürüttüğü kampanyalar sonucunda banka kartı ile alışveriş hâsılatı 2004’den 2010 yılı sonuna kadar 17 kat artış göstermiştir.

Kredi kartı ve banka kartı kullanımı işlemlerdeki güvenlik düzeyini artırmaktadır. Üretim ve tüketim faaliyetlerini gerçekleştirirken ekonomik aktörlerin kart kullanımı, tarafların güven ve bilgi ihtiyacının azalmasını sağlamaktadır. Hem alıcı hem de satıcı, çek, senet ve benzeri ödeme araçlarının meydana getireceği sorunları kart ile alışveriş sayesinde

yaşamamaktadır. Tüketicie sağlanan ödeme kolaylıkları ile tüketicilerin yanlarında nakit taşıma gerekliliği azalmaktadır. Ancak verilen hizmetin gereği olarak kredi kartları ve banka kartları ile otomatik vezne makineleri (ATM) ve satış noktası (POS) terminallerinin karşılıklı iletişimi ve bir arada bulunması gerekmektedir. Doğrudan ve pozitif ağ dışsallığının olduğu kartlı ödeme teknolojileri alanında her birinin artışı ile diğerinin değeri ve ekonomik aktörlere sunduğu fayda artmaktadır. Dolayısıyla, satış noktası terminalleri ve otomatik vezne makineleri arttıkça kredi kartı ve banka kartı kullanımı da artmaktadır. Bu durumun tersi de geçerli olduğundan her bir hizmetteki artışın birbirini etkilemekte olduğü söylenebilir. Tablo 1’de satış noktası terminali, otomatik vezne makinesi sayıları ile kredi kartı ve banka kartı sayılarının yıllar itibariyle arttığı gözlenmektedir.

Tablo 1: POS, ATM, Kredi Kartı ve Banka Kartı Sayıları (2003–2010)

Yıllar	POS Sayıları	ATM Sayıları	Kredi Kartı Sayıları	Banka Kartı Sayıları
2003	662.429	12.857	19.863.167	39.563.457
2004	912.118	13.544	26.681.128	43.084.994
2005	1.140.957	14.823	29.978.243	48.243.369
2006	1.282.658	16.511	32.433.333	53.464.057
2007	1.453.877	18.800	37.335.179	55.510.092
2008	1.632.639	21.970	43.394.025	60.551.484
2009	1.738.728	23.800	44.392.614	64.661.947
2010	1.823.530	27.649	46.956.124	69.916.462

Kaynak: BKM

BKM’den elde edilen Tablo 1’deki verilerle Türkiye’deki satış noktası terminali ve kredi kartlarının yıllar itibariyle orantılı bir şekilde arttığı gözlenmektedir. Dolayısıyla kredi kartları ve satış noktası terminalleri karşılıklı olarak birbirlerinin kullanımını etkilemektedir. Aynı şekilde satış noktası terminali ve banka kartı; otomatik vezne makinesi ile kredi kartı

sayıları da yıllar itibariyle orantılı bir şekilde artmaktadır. Bu durum kartlı ödeme piyasalarındaki ağ dışsallıklarının varlığını açıkça göstermektedir.

Finansal yeniliklerin nakit talebine etkisini inceleyen çalışmalardan Viren, M., 1992 yılında yaptığı çalışmada kredi kartı ile yapılan işlemlerin nakit talebini azalttığı sonucuna ulaşmıştır. Çalışmada ayrıca ATM sayısındaki artışın nakit talebini arttırdığı ortaya konmuştur.¹²⁶ Boeschoten, W.C. tarafından 1998 yılında yapılan çalışmada ise ekonomik aktörlerin gelirlerindeki artış ile taşınan nakit miktarı artarken ATM ve Satış Noktası (POS) terminali sayısındaki artış ile dolaşımdaki nakit miktarını azaldığı sonucuna varılmıştır.¹²⁷ Yazgan, M.E, ve Yılmazkuday H. tarafından 2007 yılında yapılan çalışmada kredi kartı ve banka kartı kullanımının nakit para talebini azalttığı ortaya konmuştur.¹²⁸ Aynı şekilde Oktayer, A. 2011 yılındaki çalışmasında 1991,1–2010.4 dönemine ait üçer aylık veriler kullanılarak yapmış olduğu eşbütünleşme testi sonucunda Türkiye’de kredi kartı kullanımının, hem M1 para talebi değişkenini hem de dolaşımdaki para değişkenini azalttığı sonucuna varmıştır.¹²⁹

M1 ve vadesiz mevduatların farkından elde edilen dolaşımdaki paranın, Türkiye ekonomisinde, 1995 yılından 2011 yılına kadar geçen süre içindeki değişimi, TCMB’den elde edilen veriler kullanılarak hazırlanan Grafik 8’de görülmektedir.

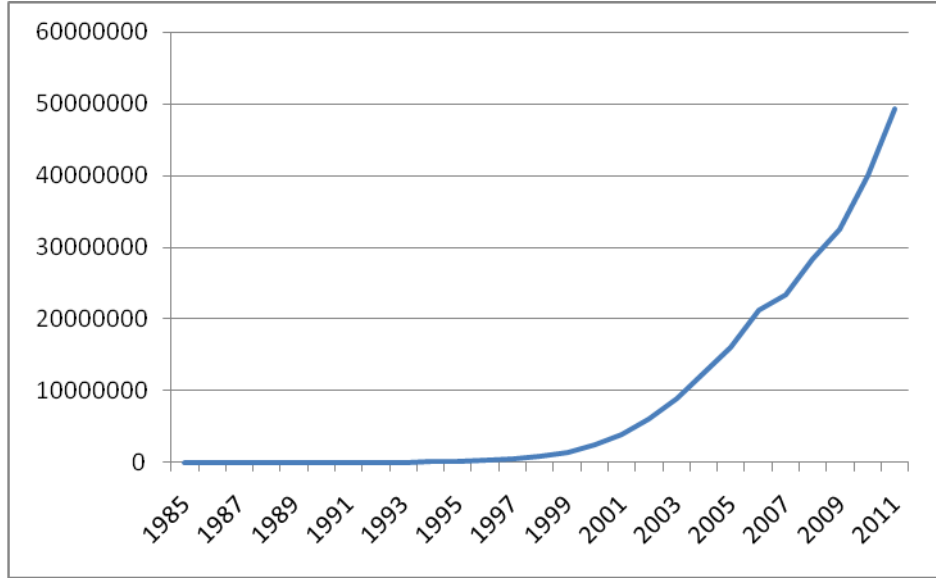
¹²⁶ VİRÉN, M., “Financial Innovation and Currency Demand: Some New Evidence”, **Empirical Economics**, 17, 1992, 451-461

¹²⁷ BOESCHOTEN, W.C., “Cash Management, Payment Patterns and the Demand for Money”, **De Economist**, 146(1), 1998, 117-142

¹²⁸ YAZGAN, M. E., YILMAZKUDAY, H., “The Effects of Credit and Debit Cards on the Currency Demand”, **Applied Economics**, 41, 17, 2007

¹²⁹ OKTAYER, A., “Finansal Yenilikler ve Para Talebi”, **Maliye Dergisi**, Sayı 160, Ocak -Haziran 2011

Grafik 8: Türkiye’de Dolaşımdaki Para (Bin TL, 1985-2011)



Kaynak: TCMB (Ek 9)

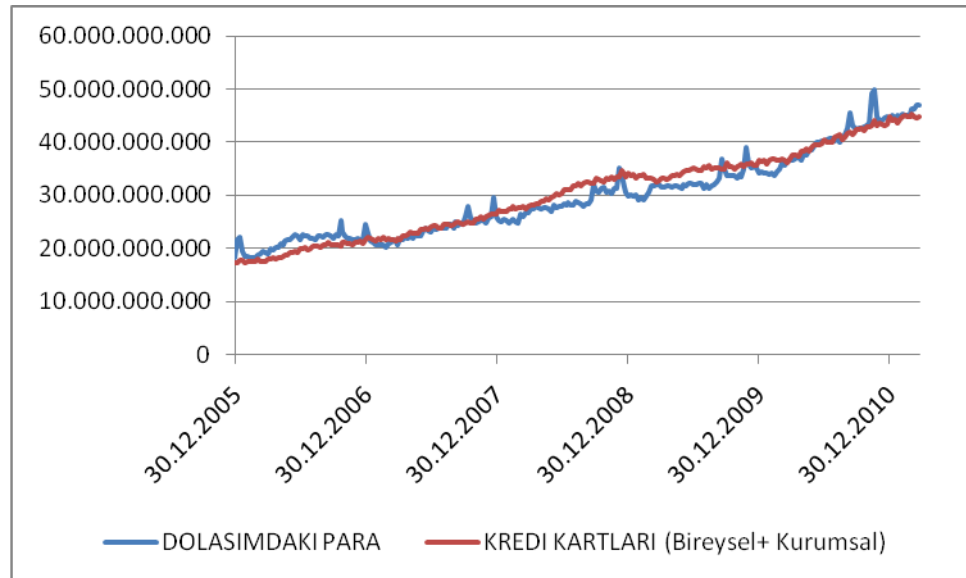
Grafik 8’de de görüldüğü üzere dolaşımdaki para yıllar itibariyle artış eğiliminde olmuştur. Özellikle 1999 yılından sonra istikrarlı bir şekilde artmıştır.

TCMB’den alınan ham veriler ile oluşturulan Grafik 9’da, dolaşımdaki para ile beraber kredi kartı kullanımının da artış eğiliminde olduğu gözlemlenmektedir. Kredi kartı sayısındaki hızlı artışa rağmen dolaşımdaki para da hızla artmaktadır. Dolaşımdaki parada görülen yükselişte ATM sayılarındaki artışın etkisi olduğu düşünülmektedir. ATM noktalarındaki artış nakit kullanımını destekleyerek dolaşımdaki para miktarını artırmaktadır. Ayrıca, kredi kartı kullanımının günlük işlemlerde kullanılan küçük tutarlı banknotları ikame etkisinin kuvvetli olması beklenirken küçük tutarlı banknotların dolaşımı çok azalmamıştır. Bu durumda özellikle ekonomik aktörlerin bütçesinde önemli bir paya sahip olan ulaşımda nakit paranın kullanılıyor olmasının payı büyüktür. Diğer taraftan 2010 yılında nihai tüketim

harcamalarının¹³⁰ sadece yaklaşık %30'u kredi kartı ile gerçekleşmiştir. Dolayısıyla dolaşımdaki para bu süreçte azalmamıştır.

Dolaşımdaki para ile kredi kartları arasındaki ilişkinin incelendiği Grafik 9'da ekonomik aktörlerin alışverişlerinde kullandıkları nakit para ile kredi kartları ile gerçekleştirdikleri harcamaların her ikisinin de artış eğilimi gösterdiği gözlenmektedir.

Grafik 9: Dolaşımdaki Para ile Kredi Kartları İlişkisi (TL, 2005-2010)



Kaynak: TCMB

Yıllar itibariyle kredi kartı kullanımı artarken dolaşımdaki para da artmıştır. Grafik 9 incelendiğinde dolaşımdaki paranın inişli çıkışlı bir grafik sergilediği ancak genel itibariyle artış eğiliminde olduğu görülmektedir. Grafiğe göre kredi kartı kullanımı, dolaşımdaki paraya göre daha istikrarlı bir artış sergilemiştir. 2006 yılında kredi kartlarının kullanım hacmi ile paralel seyreden dolaşımdaki para hacmi, 2007 yılından 2009 yılına kadar kredi kartlarının kullanım hacminin altında gerçekleşmiştir. 2009 yılından sonra dolaşımdaki para hacmi ile kredi kartı kullanım hacmi yine paralel

¹³⁰ Bkz., Ek 10: Türkiye’de Yerleşik Hanehalklarının Tüketimi

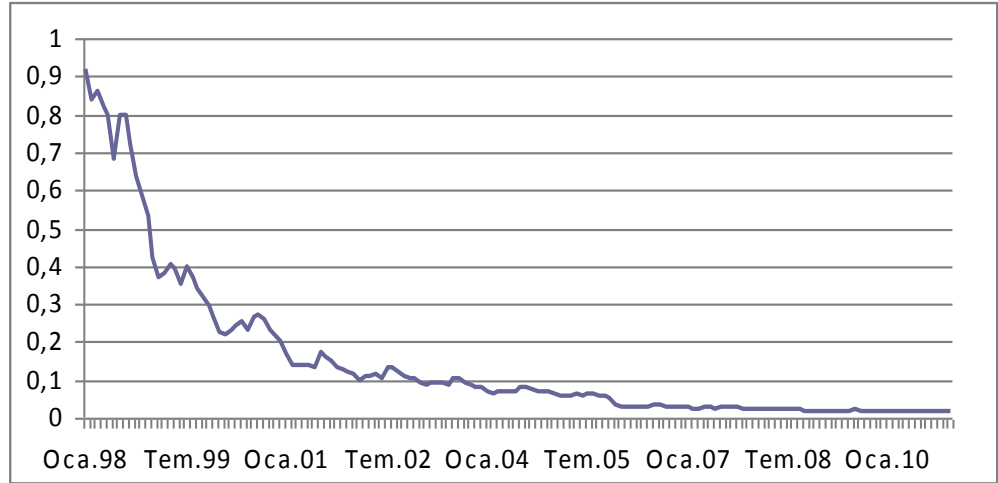
seyretmiştir; 2010 yılında dolaşımdaki para hacminde sıçramalar görülmüştür.

Paranın dolaşım hızı ise piyasadaki para miktarının ekonomide üretilen toplam mal ve hizmetleri satın almak için yıllık bazda ortalama olarak kaç defa el değiştirdiğini gösterir ve ekonomide oluşan hâsılanın para miktarına bölünmesiyle elde edilir.

Paranın dolaşım hızı, temel olarak, bireylerin para talebinde değişime neden olan gelir, faiz ve enflasyon değişimlerinden etkilenmektedir. Örneğin, merkez bankasının sıkı para politikası uygulaması sonucunda artan faiz oranları paranın dolaşım hızının artmasına sebep olur. Çünkü ekonomik aktörler, sıkı para politikası sonucunda piyasada azalan likiditeyi kullanmanın alternatif yollarını ararlar ve finansal yenilikler sayesinde toplam likidite miktarında bir değişiklik olmadan var olan likiditenin dolaşım hızını arttırarak daha çok harcama yaparlar.

Türkiye ekonomisinde, düşük seyreden enflasyon ve görece olarak düşük gerçekleşen faiz oranları ile azalan para bulundurma maliyeti nedeniyle artan para talebi ile dolaşım hızı, beklenenin aksine, azalan bir seyir izlemiştir. Grafik 10'da GSYİH/M1 ile elde edilmiş olan Türkiye'deki paranın dolaşım hızı görülmektedir.

Grafik 10: Paranin Dolaşım Hızı



Kaynak: TCMB

1998 yılının başında 1'e yakın olan paranın dolaşım hızı Türkiye ekonomisinin 2001 krizi öncesindeki istikrarsız yapısında, genel olarak azalma eğiliminde olmuştur, ancak zaman zaman yukarı yönlü sıçramalar yaşanmış olduğu Grafik 10'da görölmektedir. 2002 yılı başından itibaren enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmaya başlanmasıyla enflasyon oranlarında önemli bir düşüş gerçekteşmiştir. Görelî olarak düşük seyreden faiz oranları ile birlikte düşük enflasyon oranları sayesinde para bulundurmanın maliyeti azaltmıştır. Dolayısıyla finansal yenilikler ile artması beklenen dolaşım hızı Türkiye'de yıllar itibariyle azalmıştır.

3.2.2.2. İnternet Bankacılığı

İnternet sayesinde, bireyler zaman ve mekân kısıtı olmadan birbirleri ile çok geniş amaç ve içerikte iletişim kurabilmekte ve bilgi alışverişinde bulunabilmektedir. Türkiye'de internet hizmeti Nisan 1993 yılında başlamıştır. 1996 yılı sonlarından itibaren birçok günlük gazete internet üzerinden yayın yapmaktadır. Bankalar ise 1997 yılından beri internet üzerinden hizmet vermektedirler. Yaklaşık 30 milyon kullanıcıya ulaşan internet, 2010 TUIK

verilerine göre en çok e-posta ve sosyal medya kullanımı, gazete, dergi okuma, mal ve hizmetler hakkında bilgi edinme amaçlı kullanılmaktadır.

Tablo 2: İnternet Kullanan Bireylerin İnterneti Kullanma Amaçları, 2010

Amaçlar	16-74 Yaş Arası % Kullanım
E - Posta gönderme/ alma	72,8
Sohbet odalarına, haber gruplarına veya çevrimiçi tartışma forumlarına mesaj gönderme, anlık ileti gönderme	64,2
Çevrimiçi haber, gazete, dergi okuma, haber indirme	58,8
Mal ve hizmetler hakkında bilgi arama (satın almayı kapsamıyor)	55,7
Oyun, müzik, film, görüntü indirme veya oynatma	51,2
Sağlıkla ilgili bilgi arama	47,3
İnternet üzerinden telefonla görüşme (VoIP)/ video görüşmesi	47,1
İnternet üzerinden radyo dinleme/ televizyon izleme	41,1
Öğrenme amacıyla internete başvurma	37,1
Metin, görüntü, fotoğraf, video, müzik vb. içerikleri herhangi bir web sitesine paylaşmak üzere yükleme	30,3
Okul, üniversite, mesleki kurslar ile ilgili faaliyetler için bilgi arama	26,4
Seyahat ve konaklama ile ilgili hizmetlerin kullanımı (otel rezervasyon, bilet satış, vb.)	22,6
İnternet bankacılığı	19,2
Yazılım indirme (oyun yazılımları hariç)	14,8
İş arama ya da iş başvurusu yapma	10,2
Herhangi bir konuda çevrimiçi eğitim alma	6,3
Mal veya hizmet satışı (iş ile ilgili olmayan, açık artırma ile satış vb.)	4,1

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu, TÜİK

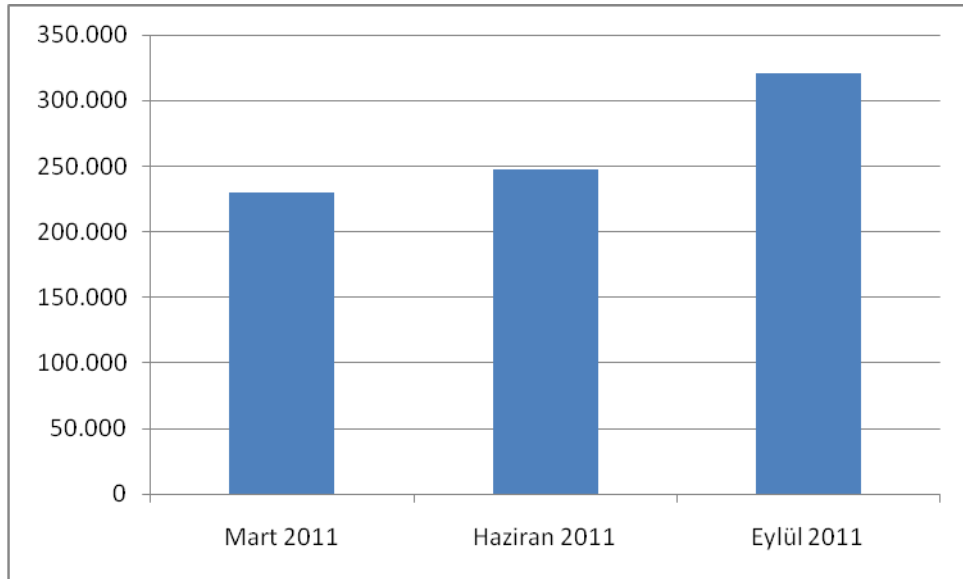
Tablo 2’de yer alan TÜİK 2010 internet kullanım amaçları verileri incelendiğinde internet bankacılığı kullanımının yaklaşık %20 oranında olduğu görülmektedir. İnternet üzerinden hizmet veren açık artırma siteleri, internete özel alışveriş kulüpleri ve benzeri alışveriş siteleri aracılığıyla yapılan mal veya hizmet satışı ise yaklaşık %4 oranındadır.

İletişim teknolojilerinde yaşanan gelişmelerin ardından bankacılık sektörü, teknolojik gelişmeleri yakalayabilmek amacıyla, verdikleri hizmetleri internet ortamına taşımaya başlamıştır. Böylelikle bankacılık işlemlerinin bir kısmı bu alana kaymıştır. 2010 yılında %19,2 olarak gerçekleşen internet bankacılığı kullanımının Grafik 12 (İnternet Bankacılığı Aktif Müşteri Sayısı) ve Grafik 14 (İnternet Bankacılığı Toplam İşlem Adetleri) dikkate alındığında artış eğiliminde olduğu görülmektedir.

Bankaların internet şubeleri üzerinden sundukları hizmetlerin sayısı ve kalitesi arttıkça ekonomik aktörler tarafından internet ve cep şubelerin kullanımı da artmaktadır. Bankaların, internet bankacılığının güvenliği için yaptıkları yatırımlar ile kullanıcıların, internet ve internet şubelerine duydukları güven artmaktadır. İnternet bankacılığı sayesinde ekonomik aktörler zaman ve mekân kısıtı olmadan en düşük maliyetlerle bankacılık işlemlerini gerçekleştirebilmektedirler.

İlerleyen yıllarda günlük hayatın bir parçası haline gelme potansiyeline sahip olan mobil bankacılık ile ilgili Türkiye Bankalar Birliği'nde sadece 2011 yılı verileri yer almaktadır. Bu nedenle mobil bankacılığın başladığı 2007 yılından bu yana nasıl bir ilerleme kaydettiğini inceleyemiyoruz. Ancak 2011 yılı içerisinde aktif mobil internet kullanıcılarının kaydettiği ilerleme Grafik 11'de gözlemlenebilir.

Grafik 11: Mobil Bankacılık Toplam Aktif Müşteri Sayısı



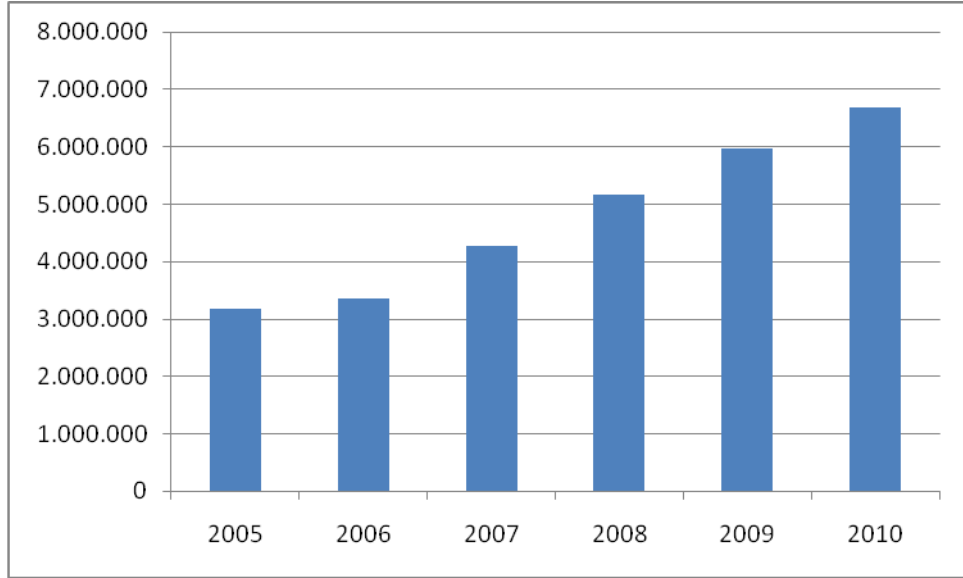
Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği, TBB (Ek 6)

Grafik 11’de görüldüğü gibi aktif olarak mobil internet kullanan banka müşterilerinin sayısı akıllı telefonların kullanımının da artışına bağlı olarak artmaktadır. Haziran 2011 döneminde %8 artış gösteren aktif müşteri sayısı Eylül 2011 döneminde %29 oranında artmıştır.

İnternet bankacılığı kullanıcılarının mobil bankacılık kullanıcılarına oranı dönemler itibariyle azalmaktadır. İnternet bankacılığını aktif olarak kullanan müşteri sayısı mobil bankacılığını aktif olarak kullanan müşteri sayısının Mart 2011’de 31 katı iken bu oran Eylül 2011’de 24’e düşmüştür.

İnternet bankacılığını aktif olarak kullanan banka müşterilerinin 2005-2010 yılları arasındaki değişimi Türkiye Bankalar Birliği’nden elde edilen verilerle Grafik 12’de yer almaktadır.

Grafik 12: İnternet Bankacılığı Toplam Aktif Müşteri Sayısı

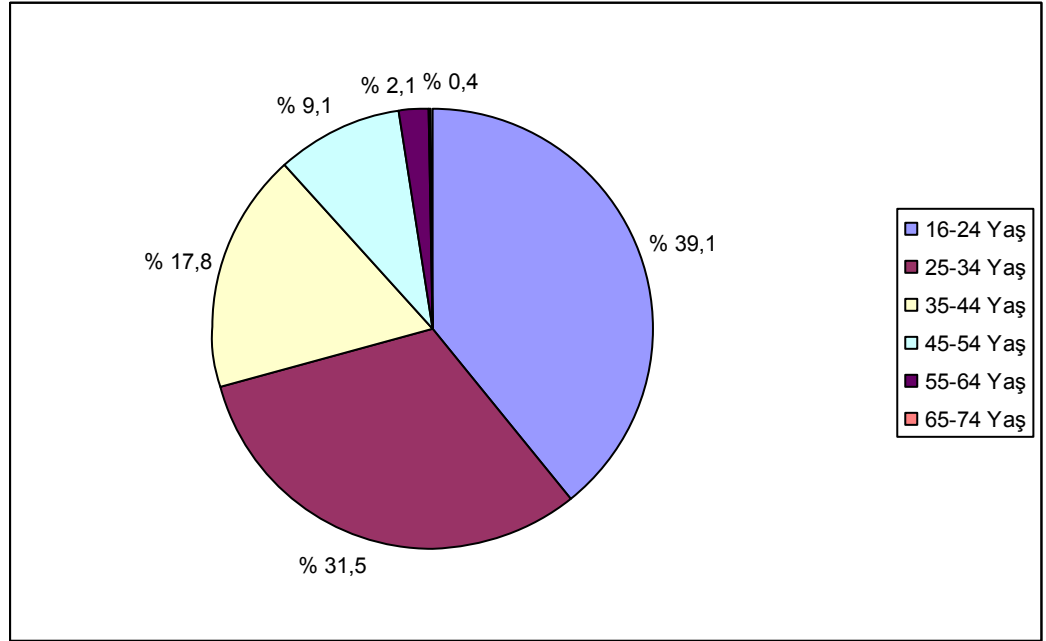


Kaynak: TBB (Ek 6)

Grafik 12’de görüldüğü üzere internet bankacılığı müşterileri her geçen yıl, bir öncekine göre önemli oranlarda artış göstermiştir. İnternet bankacılığını aktif olarak kullanan ekonomik aktörlerin sayısı 2005 yılından 2010 yılına kadar yaklaşık %110 artmıştır. Bir önceki yıla göre artış oranına bakıldığında en yüksek artış 2007 yılında gerçekleşmiştir. Söz konusu yılda 2006 yılı kullanıcılarına göre %26 artış yaşanmıştır.

Türkiye’deki internet kullanıcısı 2010 yılında yaklaşık 30 milyon iken aktif internet bankacılığı kullanıcısı yaklaşık 7 milyondur. İnternet bankacılığı kullanıcısı sayısının toplam internet kullanıcısı sayısının yaklaşık beşte biri olmasının sebepleri arasında Grafik 13’de gözlendiği üzere internet kullanımının en yoğun olduğu 16-24 yaş arasındaki ekonomik aktörlerin bankacılık işlemleri yapmaması, %2 oranında internet kullanımının olduğu 55-74 yaş arasındaki ekonomik aktörlerin de bankacılık işlemlerinde banka şubelerini tercih ediyor olmaları yer almaktadır.

Grafik 13: Yaş Grubuna Göre İnternet Kullanım Oranları (% , 2010)

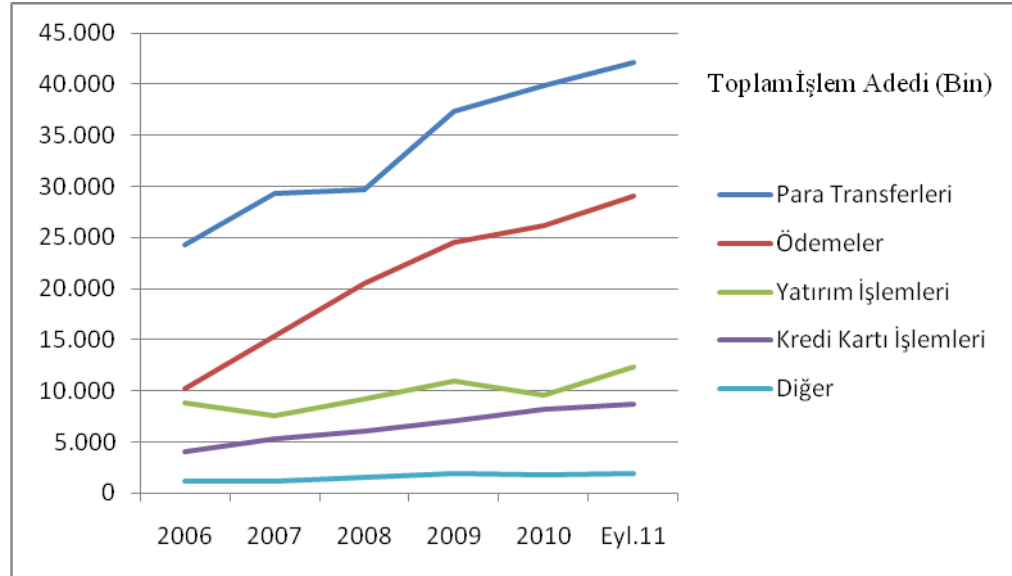


Kaynak: TÜİK

Grafik 13 incelendiğinde internet kullanıcılarının yaşı küçüldükçe internet kullanım oranlarının arttığı görülmektedir. Dolayısıyla 2010 yılında yaklaşık 7 milyon aktif kullanıcısı olan internet bankacılığının büyüme potansiyeline sahip olduğu söylenebilir.

İletişim teknolojisindeki ilerleme ile ekonomik aktörler zaman ve mekân kısıtı olmadan, bireysel olarak bankacılık işlemlerini internet üzerinden yapabilme imkânına kavuşmuşlardır. Bilgiye ulaşma kolaylaştıkça finansal hizmetler, ekonomik aktörler tarafından daha etkin kullanılmaya başlanmıştır. Türkiye Bankalar Birliği'nden edinilen 2006 ve 2011 yılları arasındaki verilerle oluşturulan Grafik 14'de Türkiye'deki internet bankacılığı işlem adetleri görülmektedir. Ağ dışsallıklarının söz konusu olduğu bir diğer bankacılık ürünü olan internet bankacılığında, bankaların internet bankacılığı üzerinden sundukları ürünler artıkça internet şubesinden gerçekleştirilen işlemler de artmaktadır.

Grafik 14: Türkiye’de İnternet Bankacılığı Toplam İşlem Adetleri
(Bin, 2006-2011)



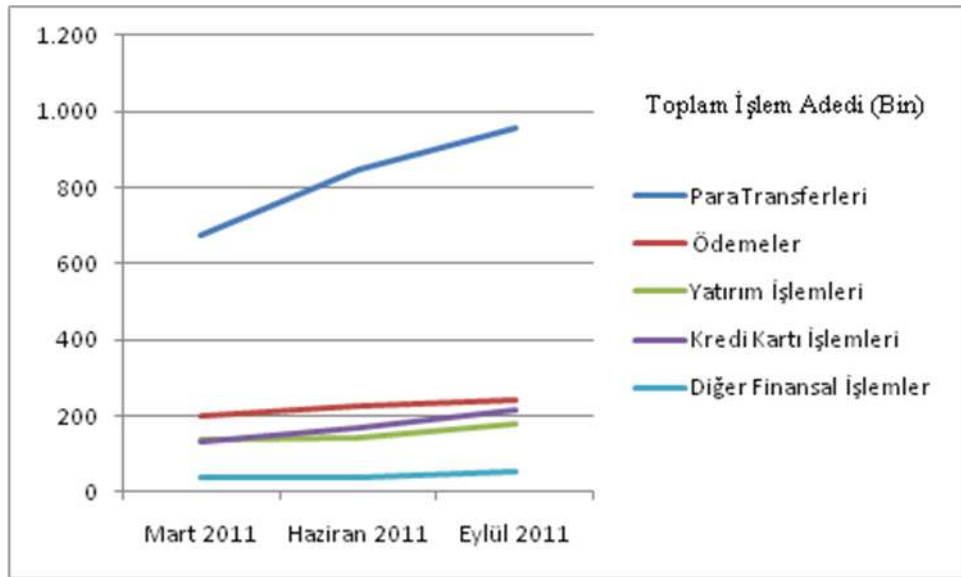
Kaynak: TBB (Ek 6)

Grafik 14 incelendiğinde internet şubesinden en çok para transferlerinin gerçekleştirildiği görülmektedir. Bu durumda, internet bankacılığı işlem maliyetleri daha düşük olduğu için, bankaların internet şubesinden gerçekleştirilen transferlerden daha az komisyon alıyor olmalarının payı büyüktür. 2006 yılından Eylül 2011 yılına internet şubeden gerçekleştirilen işlemler içerisinde para transferleri yaklaşık %74 artış göstermiştir; vergi, SSK ve Bağ-Kur primleri, fatura ve kredi ödemelerinin internet bankacılığı ile gerçekleştirilmesinde ise yaklaşık %184 artış olmuştur. İnternet şubeden yapılan bankacılık işlemlerinde en büyük artışın ödemeler kategorisinde yaşandığı gözlenmektedir. Bankaların sunduğu hizmetler arttıkça ekonomik aktörler her bir ödeme için banka şubelerine giderek sıra beklemek yerine internet bankacılığına bağlanarak zamandan tasarruf etmekte ve her türlü ödemeyi rahatça gerçekleştirebilmektedir. Fon, hisse senedi, tahvil-bono alım-satım, altın ve döviz alım-satım ve arbitraj işlemlerini kapsayan yatırım işlemleri 2008 yılında finansal yeniliklere bağlı olarak ortaya çıkan finansal krizin etkisiyle azalmıştır; ancak 2010'dan sonra yine artış

eğilimine girmiştir. Grafik 14, genel olarak incelendiğinde internet bankacılığı kullanımının her geçen yıl biraz daha artarak devam ettiği görülmektedir.

İnternet bankacılığının yan ürünü olarak değerlendirebileceğimiz mobil bankacılık da artış eğilimindedir. TBB'den elde edilen 2011 verileri cep şubelerinin gelecekteki büyük şubelerden olacağının göstergesi sayılabilir.

Grafik 15: Türkiye’de Mobil Bankacılık Toplam İşlem Adetleri
(Bin, 2011)



Kaynak: TBB (Ek 6)

Grafik 15’de yer alan mobil bankacılık işlem adetleri incelendiğinde cep şube kullanımlarının 2011 yılı içerisinde sürekli arttığı görülmektedir. İnternet bankacılığında olduğu gibi mobil bankacılık aracılığıyla da en çok para transferleri gerçekleştirilmektedir.

3.2.2.3. Elektronik Ticaret

Türkiye’de e-ticaret işlemleri her geçen yıl bir öncekine göre artarak devam etmektedir. Ancak 2010 yılı sonunda toplam sanal işyeri sayısı, toplam işyeri sayısının sadece %1,8’i kadardır.¹³¹ Bu durumda internet üzerinden alışveriş yapan ekonomik aktörlerin toplam nüfusa oranının %5¹³² olmasının payı büyüktür. Türkiye nüfusunun %45’i internet kullanmaktadır.¹³³ TÜİK’in 2011 yılı Nisan ayında gerçekleştirilen Hanehalkı Bilişim Teknolojileri Kullanım Araştırması sonuçlarına göre Türkiye genelinde hanelerin %42,9’u İnternet erişim imkânına sahiptir.¹³⁴ İnternet kullanıcılarının %23’ü, toplam nüfusun ise %9’u aktif internet bankacılığı kullanıcısıdır.

Bankacılık işlemlerini yaklaşık 7 milyon kişi internet üzerinden gerçekleştirmektedir. Dolayısıyla 2010 verilerine göre e-ticarete 7 milyon kişilik bir potansiyel olmasına rağmen internet üzerinden alışveriş yapan kesim yalnızca 4 milyondur. Elektronik Ticaret İşletmecileri Derneği’nin araştırmalarında kişilerin alışverişleri için interneti tercih etmemesinin nedeninin kişisel alışkanlıklar olduğu sonucuna varılmıştır.¹³⁵ Elektronik ticaret hacminin artması için ekonomik aktörlerin aklına ilk olarak internetin gelmesi sağlanmalıdır.

İnternette satış yapan mağaza sayısı arttıkça tüketici alışkanlıkları da değişerek internette alışverişini yaygınlaştıracaktır. Ayrıca tablet bilgisayarlar, cep bilgisayarları ve akıllı telefonlar sayesinde internette alışveriş ev ve iş dışına kaymaya başlamıştır. Nitekim Türkiye’de özel alışveriş kulübü sitelerinin sektörde hızla yerini almasıyla beraber elektronik ticaret işlem hacminde 2010 yılında, 2009 yılına oranla yaklaşık %50 büyüme

¹³¹ Bkz., Ek 8: Türkiye’de Sanal ve Toplam İşyeri Sayısı

http://www.bkm.com.tr/istatistik/sektore_gore_aylik_gelisim.asp (Erişim Tarihi: 27.11.2011)

¹³² TÜİK verileriyle 2010 yılı Türkiye nüfusu 73 milyon; Elektronik Ticaret İşletmecileri Derneği verileriyle internet üzerinden alışveriş yapan nüfus 4 milyondur.

¹³³ <http://www.internetworldstats.com/euro/tr.htm> (Erişim Tarihi: 15.11.2011)

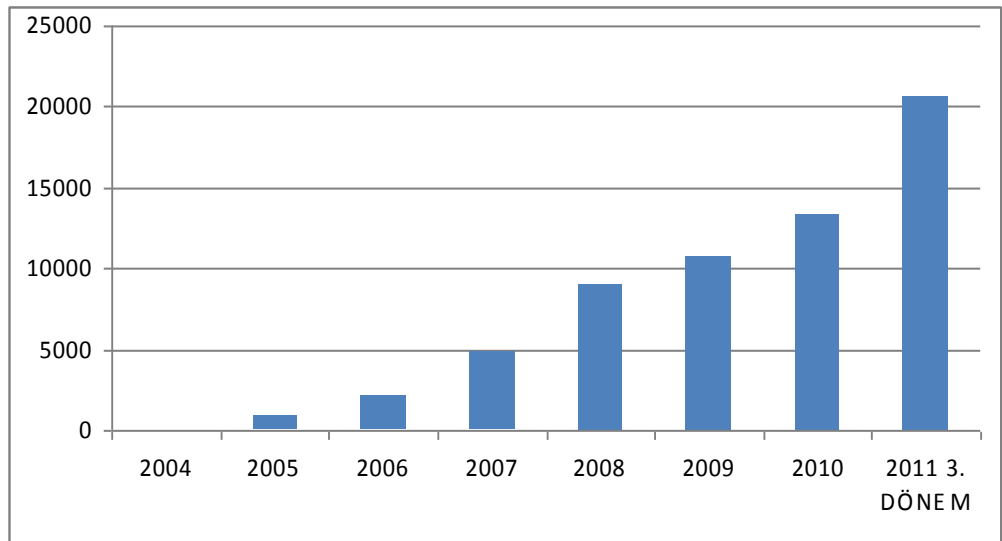
¹³⁴ TÜİK Haber Bülteni, Sayı:170, 18 Ağustos 2011

¹³⁵ <http://www.etid.org.tr/e-ticaret-patlayacak-mi-yoksa-bu-e-ticaretin-patlamis-hali-mi/> (Erişim Tarihi: 27.10.2011)

gözlenmiştir¹³⁶. TÜİK 2011 verilerine göre internet kullanan bireylerin internet üzerinden kişisel kullanım amacıyla mal veya hizmet siparişi verme ya da satın alma oranı %15'den %18,6'e çıkmıştır¹³⁷. Dolayısıyla internet üzerinden alışverişin yaygınlaştığı söylenebilir.

İnternet üzerinden satış ile firmaların maliyetleri azalmaktadır. Firmalar internet sayesinde ürünlerini sunabilecekleri yeni bir alan bulmuşlardır. Dolayısıyla e-ticaret yapan işyeri sayısı her geçen yıl bir önceki yıla göre artış göstermiştir. İnternet erişimine sahip olan kullanıcı sayısının artması, yeni firmaların e-ticaret yatırımı ve tanıtımı yapması ile birlikte ilerleyen dönemlerde e-ticaret hacminin daha da artması beklenmektedir.

Grafik 16: Türkiye'de Sanal İşyeri Sayısı (2004-2011/3.Dönem)



Kaynak: BKM (Ek 8)

Grafik 16'da görüldüğü gibi internet üzerinden hizmet veren sanal işyerleri yıllar içinde artış göstermiştir. Sanal işyeri sayısı, 2011 yılının ilk üç döneminde ise 2010 yılına oranla yaklaşık iki kat artış göstermiştir. Bu durumda internet üzerinden satış yapan özel alışveriş kulüplerinin artmasının

¹³⁶ <http://www.etid.org.tr/tuketiciyi-internette-alisverise-alistiracagiz-capital-dergisi-roportaji/> (Erişim Tarihi: 27.10.2011)

¹³⁷ TÜİK Haber Bülteni, Sayı:170, 18 Ağustos 2011

ve özellikle 2011 yılı içerisinde internetten hizmet veren sanal işyerlerinin daha fazla reklâmının yapılmasıyla beraber ekonomik aktörlerin alışveriş alışkanlıklarının internete kaymaya başlamasının etkisi büyüktür.

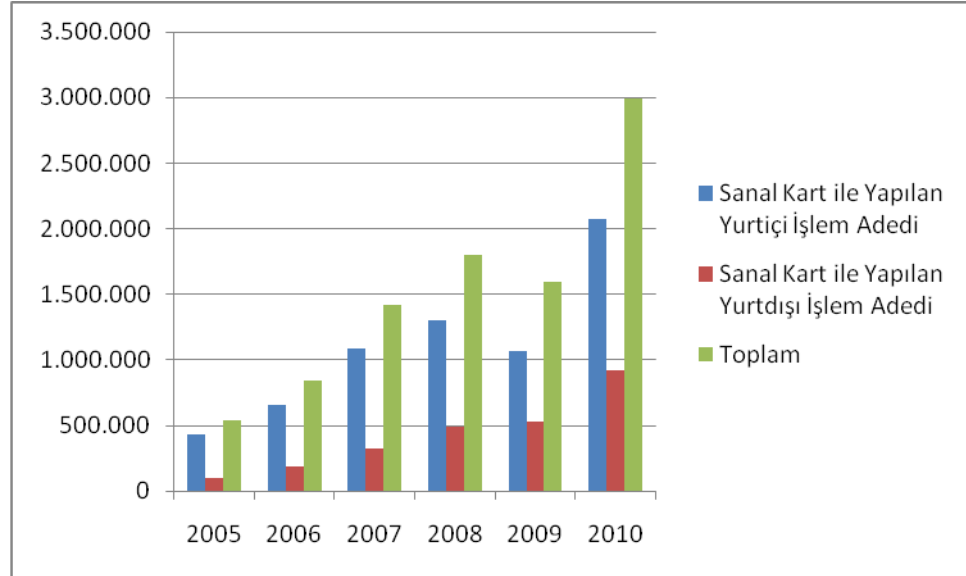
BKM'nin 2010 yılı sonu verilerine göre en çok sanal işyeri hizmet sektöründe yer almaktadır. İkinci olarak elektrik, elektronik eşya, ardından da giyim ve aksesuar alanında satış yapan şirketler gelmektedir.¹³⁸

İnternet üzerinden yapılan mal ve hizmet alımlarında, banka hesabı, online ödeme sistemleri, kredi kartları kullanılmaktadır. Kart kullanıcılarının sanal mağazalardan daha güvenli alışveriş yapmalarını sağlayan sanal kredi kartı kullanımı da giderek yaygınlaşmaktadır. Doğrudan ve pozitif ağ dışsalılıklarının olduğu e-ticaret ve kartlı ödeme sistemleri teknolojik gelişmelerden, yapılan kampanyalardan karşılıklı olarak etkilenmektedir. Kartlı ödeme sektörünün gelişimi ve internet kullanımının artışı, e-ticareti pozitif olarak etkilemektedir. Aynı şekilde e-ticaret de sağladığı kolaylıklar ile kredi kartı kullanımının yaygınlaşmasını sağlamaktadır.

İnternette güvenli alışverişi sağlamaya yarayan bankacılık ürünlerinden biri de fizik varlığı bulunmayan asıl kartın limit ve statülerine bağlı olarak işlem gören sanal karttır. Grafik 17'de sanal kart ile yurtiçindeki ve yurtdışındaki internet sitelerinden yapılan alışverişlerin işlem adetleri yer almaktadır.

¹³⁸ http://www.bkm.com.tr/istatistik/sektore_gore_aylik_gelisim.asp (Erişim Tarihi: 27.11.2011)

Grafik 17: Sanal Kart ile Yapılan İşlem Adetleri (2005-2010)

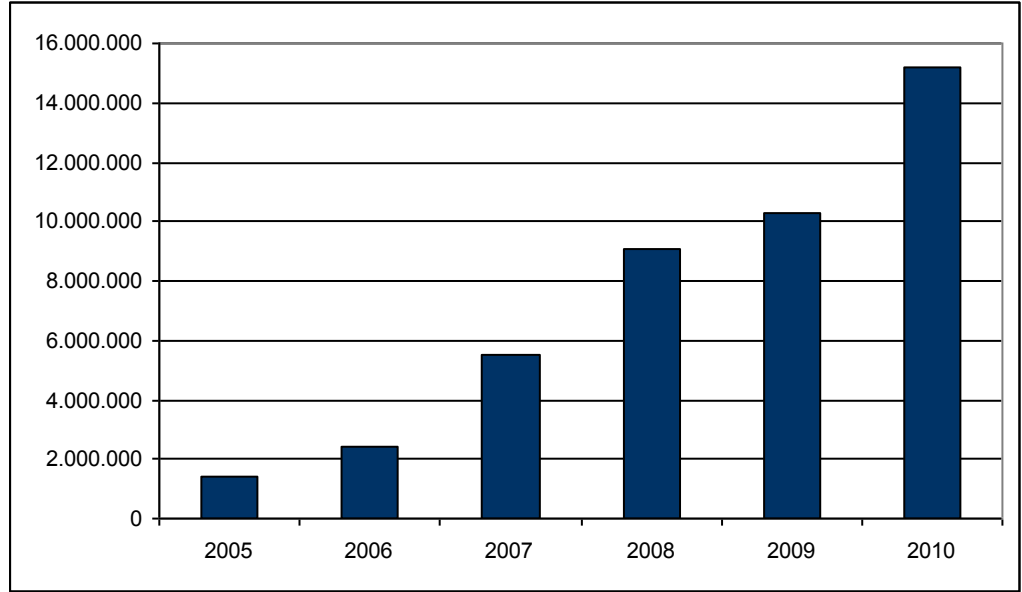


Kaynak: BKM (Ek 5)

Grafik 17’de Türkiye’de sanal kart kullanımının yıllar itibariyle arttığı görülmektedir. Özellikle 2010 yılında sanal kart ile yapılan toplam işlem adedinde ciddi bir artış yaşanmıştır. 2010 yılında sanal kart ile yapılan yurtiçi işlem adedi 2009 yılına oranla %95 artış göstermiştir. Bu artışta tüketici alışveriş alışkanlıklarının internete kaymaya başlamasının ve sanal işyeri sayısında da görülen artışın önemli bir payı vardır.

E-ticaret işlemleri kredi kartı ile ödemedi başka online ödeme sistemleri kullanılarak veya banka hesabından havale yoluyla da gerçekleştirilebilmektedir. Ancak sektör verileri resmi olarak açıklamadığı için e-ticaret işlem hacmi BKM tarafından yayınlanan sanal pos ile gerçekleştirilen işlem tutarları baz alınarak hesaplanmıştır ve elde edilen verilerle grafik 18 oluşturulmuştur.

Grafik 18: E-ticaret İşlem Hacmi (Bin TL, 2005-2010)



Kaynak: BKM (Ek 7)

Grafik 18’de görüldüğü gibi e-ticaret hacmi 2005-2010 yılları arasında hızla artmıştır. En çok 2007 yılında artış gösteren e-ticaret işlem hacmi 2006 yılı verilerine göre yaklaşık %130 artış göstermiştir. 2008 yılında, bir önceki yıla göre yaklaşık %64 artan e-ticaret işlem hacmi 2005 yılından 2010 yılına 11 kat artmıştır.

Sanal kart işlemleri ile e-ticaret işlemleri arasında ağ dışsallığı bulunmaktadır. Bu nedenle e-ticarete ve ödeme sistemlerine yönelik bankalar, şirketler, ödeme sistemi sağlayıcı kuruluşlar tarafından güvenliği arttırmaya yönelik yeni sistemler geliştirilmektedir. Bu sistemlerden biri de internet üzerindeki banka ve kredi kartlarıyla yapılan alışverişlerin güvenliğinin artırılmasını amaçlayan 3D Secure sistemidir. Türkiye’de toplam 7.209 adet 3D Secure işyeri bulunmaktadır.¹³⁹

Ayrıca, F-ticaret olarak adlandırılan Facebook üzerinden alışveriş yapma olanağı sağlayan yeni ticaret modelinin, Türkiye’de henüz yaygın olmamakla birlikte, birkaç yıl içinde klasik e-ticaret sitelerini geride bırakacağı

¹³⁹ <http://www.bkm.com.tr/3d-secure-arama.aspx> (Erişim Tarihi: 01.12.2011)

beklenmektedir.¹⁴⁰ Sosyal medyayı genellikle müşteri hizmetlerini yürütmek; ürünlerin tanıtım ve pazarlama çalışmalarını gerçekleştirmek amacıyla kullanan markaların bazıları müşterilerine Facebook'tan alışveriş yapma imkânı sunmaktadır.

3.2.3. Finansal Yeniliklerin Ekonomideki Ağırlığı

Finansal piyasalar, fon ihtiyacı olanlar ile fon fazlası olanları bir araya getirerek sermaye birikiminin gerçekleşebilmesini sağlayan mekanizmalardır. Finansal piyasalarda, alıcı ve satıcı birbirini karşılıklı olarak etkileyerek işleme konu varlıkların fiyatlarını belirlerler. Finansal piyasalar likidite sağlayarak yatırımcılar için kaynak oluşturur. Ayrıca finansal piyasalar, araştırma ve bilgi maliyetlerini azaltır.

Neo-Klasik iktisatçılara göre finansal piyasaların gelişimi sayesinde sermayenin etkin olarak tahsis edilmesi sağlanır; böylelikle ekonomik büyüme kolaylaşır. Dolayısıyla neo-klasik iktisatçılar tarafından finansal gelişmenin ekonomik büyümenin önemli bileşenlerinden biri olduğu savunulmaktadır.¹⁴¹ Teknolojik ilerleme ile gelişen finansal yenilikler ekonomik büyümeyi artırır. Ayrıca teknolojik gelişme ile ekonomide verimlilik artışı görülür; verimlilik artışı ile birlikte de ekonomik büyüme gerçekleşir.

Ekonomik büyüme, üretilen mal ve hizmet kapasitesinde meydana gelen artıştır. Bir ülkenin ekonomik büyümesi, Gayri Safi Yurtiçi Hâsılasının (GSYİH) sürekli olarak artması anlamına gelmektedir ve GSYİH artış oranı yüzdeleriyle ölçülür. Bu artışta finansal yeniliklerin de payı vardır. Finansal yenilikler ile likidite artar, yatırımları nakde çevirmek kolaylaşır, piyasadaki

¹⁴⁰ <http://socialmediainfluence.com/2011/07/14/infographic-the-history-of-f-commerce/> (Erişim Tarihi: 28.12.2011)

¹⁴¹ GÖKDENİZ, İ., ERDOĞAN, M., KALYÜNCÜ, K., “Finansal Piyasaların Ekonomik Büyümeye Etkisi ve Türkiye Örneği (1989-2002), *Gazi Üniversitesi Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi*, Sayı 1, 2003, s:109

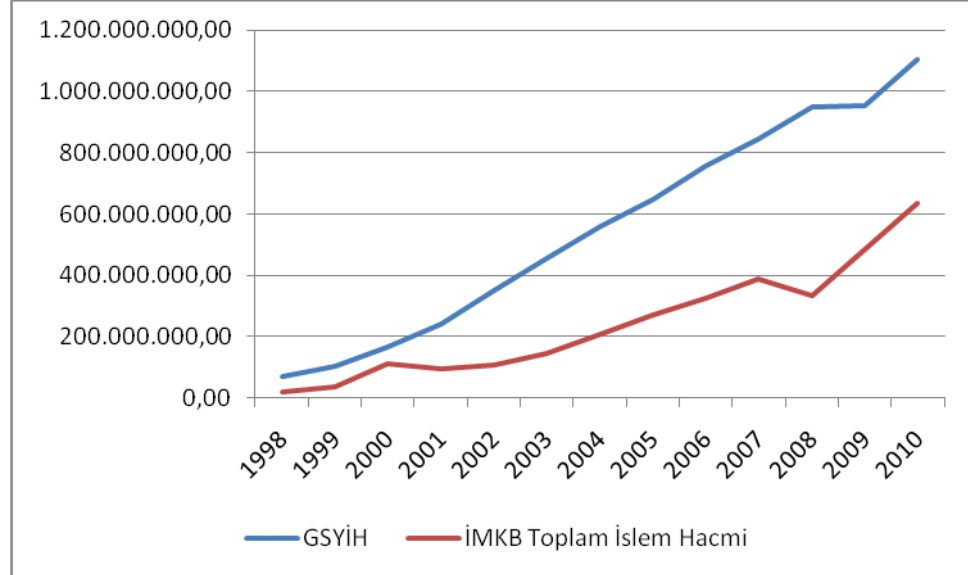
para talebi düşer ve yatırımlar artar; ekonomik büyüme olumlu etkilenir. Finansal piyasalar özellikleri gereği finansal yeniliklerin etkilerini ekonominin bütününe taşırlar. Teknolojik ilerlemelerin verimlilik değişimleriyle beraber yatırım finansman maliyetleri düşer; kârların artmasıyla hisse senedi fiyatları yükselir; hisse senedi sahiplerinin servetinin artması refah etkisi yoluyla tüketimi artırır; sonuçta toplam talep artar; ekonomik büyüme gözlemlenir.

3.2.3.1. Ürün Yeniliklerinin Ekonomideki Ağırlığı

Menkul kıymetlerin güven ve istikrar içinde işlem görmesini sağlamak amacıyla 1986 yılında faaliyet geçen İMKB kurulduğu günden bu yana Türk sermaye piyasalarının ve Türkiye ekonomisinin gelişimine katkıda bulunmaktadır. Grafik 1’de ele alınmış olan İMKB toplam işlem hacminin 1986-1998 yılları arasında düşük seviyede seyrettiği görülmüştür. Bu dönemde İMKB toplam işlem hacminin ekonomi içindeki ağırlığı düşük kalmıştır. Ancak İMKB işlem hacmi yıllar itibariyle hacimsel olarak gelişme göstermiştir. 1998-2010 yılları arasında İMKB işlemlerinde önemli bir artış yaşanmıştır.

Grafik 19’da 1998–2011 yılları arasında Türkiye’deki GSYİH düzeyi ve İMKB’nin toplam işlem hacmi yer almaktadır.

Grafik 19: Türkiye’de GSYİH ve İMKB Toplam İşlem Hacmi
(1998-2011)

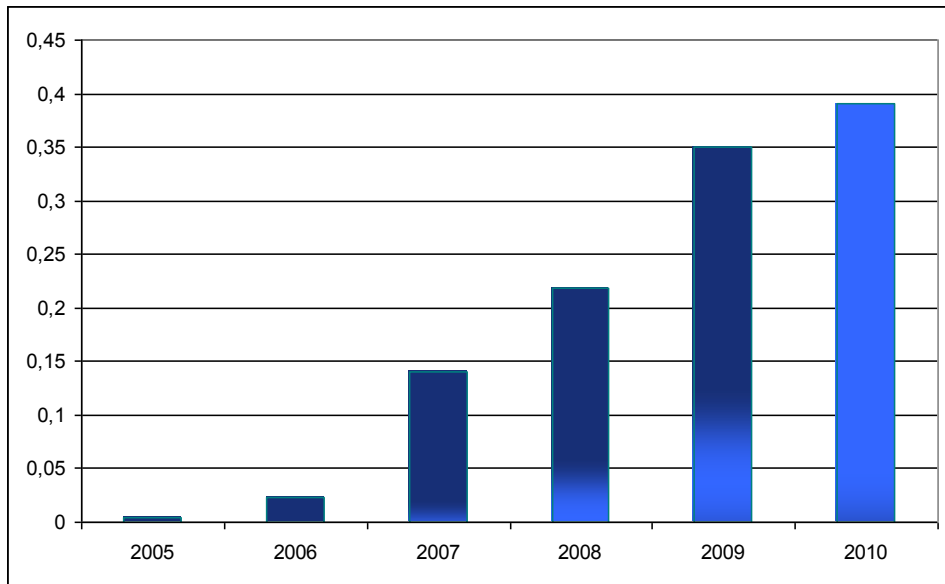


Kaynak: TCMB (Ek 1, Ek 2)

Temel amacı üretken kesime fon aktarmak olan İMKB başlangıçta bu alanda etkin rol oynayamamıştır. Bu durumda 1980’li yıllardan itibaren 2001 krizine kadar yüksek seyreden enflasyon oranlarının oluşturduğu belirsizlik ortamının da payı büyüktür. Grafik 19’da görüldüğü gibi 2000’li yıllardan itibaren İMKB işlem hacmi artan bir seyir izlemiştir. 2001 yılında Türkiye’de yaşanan krizin etkisiyle İMKB işlem hacminde yaklaşık %16 oranında bir düşüş yaşanmıştır. 2007 yılına kadar da istikrarlı bir şekilde artmaya devam ederek 386.681.899.414 TL’ye ulaşmıştır. 2008 yılında İMKB işlem hacmi yaklaşık %14’lük bir düşüşle 332.614.791.985 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu durumda tüm dünya piyasalarını etkisi altına alan 2008 küresel krizinin etkisi vardır. İMKB işlem hacmi 2009 yılında toparlanarak yeniden artış eğilimine girmiştir. İMKB işlem hacminin GSYİH içindeki payı 2009 yılında %51, 2010 yılında %58 olarak gerçekleşmiştir. Dolayısıyla TCMB verileriyle GSYİH ve İMKB işlem hacmi incelendiğinde İMKB’nin ekonomik büyümeye katkı sağladığı görülmektedir.

Küresel ekonomik dalgalanmalara karşı daha hassas hale gelen yatırımcılar risk yönetimi araçlarına ihtiyaç duymaktadır. Söz konusu riskleri yönetebilmek için çeşitli finansal araçlar sunan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın gayri safi yurtiçi hâsıla içerisindeki payı Grafik 20'de gözlemlenmektedir.

Grafik 20: VOB İşlem Hacmi/ GSYİH (2005-2011)



Kaynak: VOB, TCMB (Ek 1, Ek 2)

Grafik 20'de de görüldüğü gibi, 2005 yılında faaliyete geçen VOB'un GSYİH içindeki payı hızla artarak 2010 yılında % 40'a yaklaşmıştır. VOB'da görülen artış eğilimi, söz konusu borsaya duyulan güvenin bir sonucu olarak yatırımcıların işlemlerinde VOB'u tercih ettiklerini göstermektedir. VOB, yatırımcıların risk yönetim ihtiyaçlarına cevap verebilecek nitelikte ürünler geliştirerek borsanın işlem hacminin artmasını sağlamıştır.

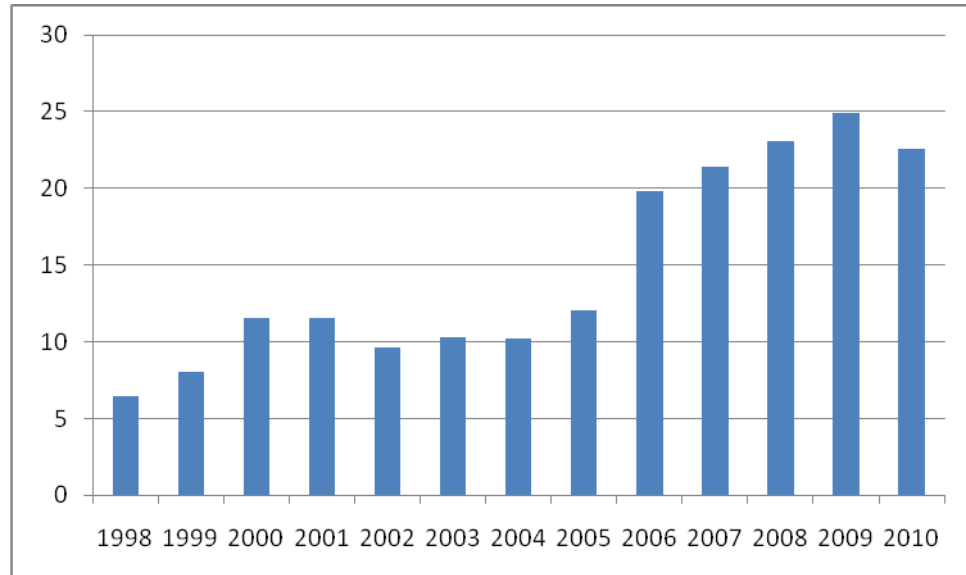
3.2.3.2. Süreç Yeniliklerinin Ekonomideki Ağırlığı

Finansal piyasalarda daha hızlı, daha güvenli işlem yapabilme arayışı özellikle iletişim teknolojilerindeki ilerleme ile birlikte elektronik ödeme

sistemlerini beraberinde getirmiştir. Teknolojik gelişmelere paralel olarak bankacılıkta ortaya çıkan gelişmeler, özellikle ödeme sistemlerinde önemli değişikliklere yol açmıştır.¹⁴² Türkiye’de, 1992 yılında başlayan EFT Sistemine 2000 yılında katılan EMKT ile birlikte yazılım ve donanımda önemli değişikliklerin yapıldığı ikinci kuşak sistem devreye alınmıştır. Bu bağlamda TCMB tarafından sunulan EFT-EMKT Sisteminin teknolojik ilerlemelere uyum sağlayarak daha etkin hizmet sunulabilmesi sağlanmıştır. Böylelikle, banka müşterileri bankalarının sunmakta olduğu elektronik bankacılık servislerini kullanarak, internet üzerinden başka bankalara anında fon transferi yapabilir hale gelmişlerdir.

Türk Lirası ödemelerinin elektronik ortamda, kaydi ve gerçek zamanlı olarak gerçekleşmesini sağlayan EFT-EMKT Sistemi toplam ödeme tutarının Gayri Safi Yurtiçi Hasıla’ya oranı Grafik 21’de yer almaktadır.

Grafik 21: EFT-EMKT Sistemi Toplam Ödeme Tutarı/GSYİH
(1998-2011)



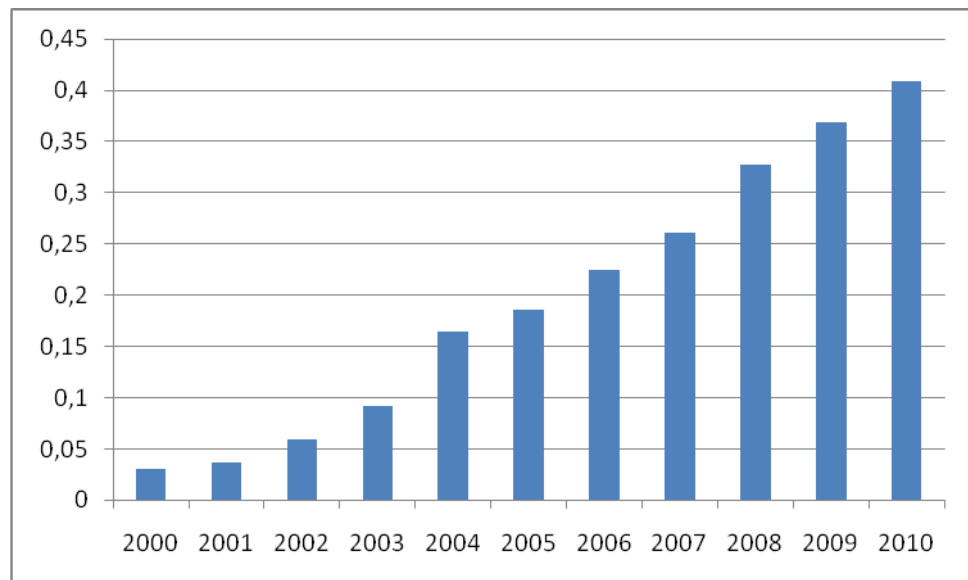
Kaynak: TCMB (Ek 1, Ek 2)

¹⁴² <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/osi/I1Tr.htm> (Erişim Tarihi: 15.11.2011)

Grafik 21’de gözlendiği gibi EFT-EMKT Sistemi toplam ödeme tutarının GSYİH’ya oranı genel olarak artış eğilimindedir. EFT-EMKT Sisteminde işlem gören toplam tutarın 2007 yılından itibaren GSYİH’nın 20 katından fazla olması sistemin büyüklüğünü göstermektedir. Türkiye’de yerleşik bankalararası TL transferleri EFT sistemi aracılığıyla hızlı, düzenli ve güvenilir olarak gerçekleştiği için ekonomik aktörler bu sistemi tercih etmektedir.

Ekonomik aktörler arasında değer değişimini sağlayan ödeme sistemlerinden kartlı ödeme sistemleri, finansal yeniliklerden Türkiye’de en çok benimsenmiş olanıdır. Kartlı ödeme sistemlerinin para taşıma zorunluluğunu azaltması, güvenilir, hızlı ve etkin bir alışveriş ortamı sağlaması sayesinde Türkiye’de kredi kartı kullanımı artmıştır. Kredi kartları aracılığıyla gerçekleştirilen işlemlerin GSYİH içindeki payının dikkate alındığı Grafik 22’de yıllar itibariyle kredi kartı kullanım tutarının GSYİH içindeki payının arttığı gözlenmektedir.

Grafik 22: Kredi Kartları Kullanım Hasılatı/GSYİH (2000-2010)



Kaynak: TCMB (Ek 1, Ek 3)

Kredi kartları ile gerçekleştirilen toplam harcama tutarının GSYİH içindeki payı yıllar içinde artan bir seyir izlemiştir. 2000'li yılların başında %5'in altında olan oran 2004'de %10'un; 2006'de %20'nin üstüne çıkmıştır. Kredi kartları kullanımının artış yönlü eğilimi devam ederek 2008'de %30; 2010 yılında %40'ın üzerinde gerçekleşmiştir. Söz konusu oranlar ile ifade edilen artış eğilimi, kredi kartına duyulan güvenin bir sonucu olarak kartlı ödeme sistemlerinin ülkemizde hızla yaygınlaştığını göstermektedir.

Ürün yeniliklerinden menkul kıymetlerin Türkiye'de işlem gördüğü İMKB'nin ve vadeli işlemlerin yapıldığı VOB'un işlem hacmi ile süreç yeniliklerinden olan ödeme sistemlerinin EFT-EMKT Sistemi ve kredi kartları kullanım oranı bazında ele alındığı finansal yeniliklerin gayri safi yurtiçi hâsıla içindeki payının yıllar itibariyle arttığı gözlenmiştir. Bu bağlamda teknolojik ilerlemelerle gelişen finansal yeniliklerin, ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilediği sonucuna varılabilmektedir.

3.2.4. 2008 Küresel Finans Krizi, Finansal Yenilikler ve Türkiye

2007 yılının son çeyreğinde ABD'de ortaya çıkan finansal kriz 2008 yılında derinleşerek küresel finans sistemini de etkisi altına almıştır. 2008 Küresel Finansal Kriz olarak adlandırılan krizin kaynağında düşük gelirli ABD vatandaşlarının değişken faiz oranlarıyla çektikleri konut kredilerini, faizlerin yükselmesiyle geri ödeyememeleri vardır. Yatırım bankalarının, onların tahvilleştirdikleri kâğıtları sigortalayan şirketlerin ve kredi derecelendirme kuruluşlarının bulunduğu zincirde borçluların artmasıyla finansal sarsıntı yaşanmıştır.

Küresel krizin temel nedenlerinden biri olarak gösterilen varlığa dayalı menkul kıymetler ile bunlara dayalı türev ürünler Türkiye ekonomisinde önemli bir paya sahip değildir. Türkiye'de VDMK ihracı 1992 yılında

uygulamaya girmiştir.¹⁴³ 1992-1997 yılları arasındaki dönemde VDMK ihracının toplam menkul kıymet ihracına oranı % 55 iken, toplam ikinci el piyasa işlem hacmine oranı % 0,4 olmuştur.¹⁴⁴ 1998 yılından sonra VDMK ihracı olmamıştır.¹⁴⁵ Türkiye’de oluşturulmaya çalışılan varlığa dayalı menkul kıymetler piyasasında menkul kıymetleştirme alanında dünyada yaşanan krizin meydana gelmemesi için 2008 yılında SPK tarafından düzenlemeler yapılmıştır. SPK tarafından, yatırımcıların korunması amacıyla kurumsal yönetim ilkelerinin uygulamaya konulduğu, menkul kıymetleştirmeye ilişkin fonksiyonların farklı kurumlara dağıtıldığı bir yapı üzerinde karar kılınmıştır.

Diğer taraftan türev ürünlerin alınıp satıldığı organize bir borsa olarak hizmet veren VOB, 2005 yılında faaliyete geçmesinden bu yana, ciddi bir işlem hacmine ulaşmıştır. Ancak krizin dünyada derinleştiği 2008 yılında VOB’da işlem gören türev ürünlerin GSYİH’daki payı Grafik 20’de görüldüğü gibi yaklaşık %20’dir. Dolayısıyla, Türkiye 2008 küresel krizinden, finansal piyasalardan daha ziyade reel piyasalar aracılığıyla etkilenmiştir. 2008 yılının dördüncü çeyreğinden itibaren bütün dünyayı kapsayacak şekilde genişleyen küresel krizin, 2009 yılının ilk çeyreğinde reel ekonomi üzerindeki etkilerinin derinleşmesiyle Türkiye’de iç ve dış talepte daralma yaşanmıştır. Buna bağlı olarak üretim oranlarında düşüş, işsizlik oranlarında artış görülmüştür.

Türkiye’de finansal piyasa etkisinden önce reel kesimde bir duraklama başlamış, GSYİH büyüme hızı 2006’da %7 iken 2007’de %4.7 olmuştur ve 2008 yılında %0,7’ye kadar düşmüştür. 2009’da GSYİH büyüme hızı daha da düşerek -%4,8 olarak gerçekleşmiştir. 2010 yılında ise GSYİH toparlayarak %9’a çıkmıştır.¹⁴⁶ Türkiye’de üretim, kriz öncesi düzeyi rahat bir marj ile geçmiştir ve bu başarıyı gösteren birkaç Avrupa ülkesinden birisi olmuştur. Bu güçlü ekonomik toparlanmanın altında 2001 yılından bu yana yapılan ve

¹⁴³ Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin Kurul Kaydına Alınmasına ve Genel Finans Ortaklarının Kuruluş ve Faaliyet İlkelerine Dair Esaslar Tebliği” SPK Seri III., No.14, Resmi Gazete, 31.07.1992

¹⁴⁴ ALPTEKİN, E., **a.g.m.**, s:14

¹⁴⁵ SPK Aylık İstatistik Bülteni, Ağustos 2011 (Son Güncelleme: 12.12.2011) (Erişim Tarihi: 01.02.2012)

¹⁴⁶ Bkz., Ek 1:GSYİH ve GSYİH Yüzde Değişim

kriz sırasında kararlı politikaların uygulanmasına olanak tanıyan reformlar yatmaktadır.¹⁴⁷ Türkiye ekonomisi, 2011 yılının ilk çeyreğinde yüksek bir büyüme performansı yakalamıştır; yılın ikinci yarısından itibaren büyüme hızında yavaşlama gözlenmiştir; ancak ekonomi güçlü seyrini korumaktadır. Küresel ekonomiye bağlı belirsizliklerdeki artışa paralel olarak 2011 yılının üçüncü çeyreğinde ülkemizden sermaye çıkışları yaşanmıştır, Türk Lirası değer kaybetmiştir.¹⁴⁸

Üretimde azalma, istihdamda düşüş ve küresel ekonomideki dengesizliklerle ortaya çıkan belirsizlik ortamında bankaların daha titiz davranarak verdikleri kredileri azaltmalarıyla Türkiye ekonomisi daralma sürecine girmiştir. Diğer taraftan kredi kartı kullanımı tüketim harcamalarının ertelenmesini önleyerek krizin daha da derinleşmesini engellemiştir. Krizin tüm dünyada etkisini göstermeye başladığı 2008 yılından günümüze Türkiye’de kredi kartı harcamalarının işlem adetlerinde ve işlem hacminde artış gözlenmektedir. Kredi kartı kullanımdaki artış, kriz döneminde talebin daha hızlı bir şekilde düşmesini engellemiştir. Grafik 6’da da görüldüğü gibi kredi kartlarının kullanım hâsılatını hem alışveriş hem nakit avans kullanımı arttırmıştır. Böylece kredi kartları, kriz döneminde ekonominin ihtiyaç duyduğu talebin oluşmasında etkili olmuştur. Kredi kartı işlem hacminin GSYİH içindeki payı da Grafik 22’de görüldüğü gibi % 30’un üzerinde seyretmektedir. Dolayısıyla kredi kartı kullanımı krizin etkilerinin hafifletilmesinde belki de en etkin araç olmuştur.¹⁴⁹

¹⁴⁷ http://www.tepav.org.tr/upload/files/haber/1295619606-0.Kuresel_Ekonomik_Beklentiler_2011_Turkiye.pdf (Erişim Tarihi: 01.02.2012)

¹⁴⁸ <http://tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/finist/bolumII-13.pdf> s: 9, (Erişim Tarihi: 01.02.2012)

¹⁴⁹ KIZILOĞ, Ş., KILIÇ, C. ve TOKATLIOĞLU, İ., “**Kartlı Ödeme Sistemleri Ekonomik Katkıları Raporu ve 2008 Krizinde Kartlı Ödeme Sistemlerinin Olumlu Etkileri**”, Ankara, Gazi Üniversitesi Maliye-Vergi Hukuku Uygulama ve Araştırma Merkezi, 2010, s:136

SONUÇ

İletişim teknolojilerinin 1840'larda başlayan gelişimi, tarihsel süreçte ekonomik ve sosyal alanda büyük değişim yaşanmasını sağlamıştır. Değişimin mimarı enformasyon ve iletişim teknolojisine dayalı ürün ve hizmetler artarak yaygınlaşmaya devam etmektedirler.

Teknolojik yeniliklerin beraberinde getirdiği finansal yenilikler ekonomik aktörlerin tüketim, üretim alışkanlıklarını değiştirmiştir. Özellikle internet teknolojisine dayalı iletişim alanındaki teknolojik yenilikler verimlilik ve büyüme gibi ekonomik olguları derinden etkilemiştir. Temelde ekonomik aktörlerin sürekli daha yüksek kâr elde etme isteklerinden kaynaklanan finansal yenilikler, finansal araçlardaki, kurumlardaki, uygulamadaki ve piyasalardaki değişimi içermektedir.

Finansal piyasalarda, finansal yeniliklerin takibi ve kullanımı alternatifi olmayan bir strateji haline gelmiştir. Ekonomik aktörlerin yaşam standartlarını arttıran teknoloji ise uluslararası rekabetin anahtarı olmuştur. Teknolojik ve finansal yeniliğe öncelik veren kuruluşların verimliliği daha yüksek olmaktadır. Enformasyon ve iletişim teknolojilerindeki gelişmeler sonucunda piyasaya yeni ürün veya hizmet ile giren öncü kuruluş, başlangıçta yüksek maliyetlere katlanmakta ancak zamanla tekel haline gelerek yüksek kâr oranlarından faydalanabilmektedir. Teknolojik değişme ve gelişme ülke ekonomisinin büyümesine ve toplumsal refahın artmasına yol açmaktadır.

Finansal yenilikler, teknolojik ilerlemelerle, içinde bulundukları ekonomik çevreden etkilenmektedir. Yeni finansal ürünler ile daha çok kâr elde etmeyi hedefleyen ve riskten kaçınmak isteyen yatırımcılar yeni finansal araçların ortaya çıkmasında etkili olmuşlardır. Finansal yenilik sürecinde piyasaların daha etkin ve daha tam olması beklenmektedir. Finansal yenilikler ile finansal varlıklar çeşitlenmekte, piyasa derinleşmekte ve piyasa

etkinliği artmaktadır. Sermaye piyasasının gelişmesiyle sermaye piyasası likiditesinde ve hacminde artış, varlık fiyatlandırılmasında etkinlik görölmektedir. Finansal yenilikler ile işlem maliyetleri düşmekte, etkinlik artmakta; ekonomik aktörler arasındaki bilgi asimetrisi azalmakta, risk paylaşımı artmaktadır.

Teknolojik gelişmeler ile ekonomik faaliyetler dijital ortama taşınmaya başlamıştır. Elektronik ortama taşınan ticaret işlemleri ve değışen tüketici alışkanlıkları ile dijital ortamda alışverişin önemi artmaya başlamıştır. Bankacılık sektörü de değışen müşteri isteklerini karşılayabilmek için yeni ürün ve hizmetler sunmaktadır. Finansal yeniliklerin yaygınlaşması ile ekonomik aktörler zamanlararası tüketim ve tasarruf kararı vermektedir.

Finansal yenilikler ile piyasalar birbirleriyle bağlantılı hale gelmektedir. Finansal yeniliklerin, finansal hizmetlerin maliyetini düşürerek işlem bazında piyasayı daha etkin kılmasıyla piyasalarda refah etkisi görölmektedir. Ancak küresel ekonomi ve gelişen iletişim teknolojileri sundukları fırsatların yanı sıra bazı tehdit ve riskleri de beraberlerinde getirmektedirler. Sürekli değışen ekonomik çevre ile oluşan belirsizlik ortamında ekonomik aktörlerin ve ekonomi politikasına yön veren otoritelerin karar alma süreçleri zorlaşmaktadır. Yeni finansal ürünler ile gittikçe karmaşılaşan finans piyasalarında, finansal piyasa riskleri artmaktadır.

Finansal piyasalar özellikleri gereği finansal yeniliklerin etkilerini ekonominin bütününe taşımaktadır. Finansal yenilikler sonucunda hem negatif hem pozitif ağ dışsallıklarının oluşması nedeniyle finansal yeniliklerin sosyal sonuçlarını değerlendirmek oldukça güçtür.

Para politikası reel ekonomiyi ve fiyatları çeşitli kanallar yoluyla genelde uzun ve önceden öngörölmeyen bir gecikmeyle etkilemektedir. Parasal aktarım mekanizması, para politikası ile reel ekonomi arasındaki etkileşimi, yani parasal değışimlerin toplam talep ve üretimi hangi yollarla ve

ne ölçüde etkilediğini gösteren mekanizmadır. Dolayısıyla, parasal aktarım mekanizması reel sektörü finansal piyasalar aracılığıyla etkilediği için ortaya çıkan yeni ürün ve araçlar para politikasının işleyişini etkilemektedir. Finansal yenilikler para politikasının işleyişini işlem maliyetlerinin ve bilgi asimetrisinin azalmasına yardımcı olarak kolaylaştırırken diğer yandan karmaşılaşan finansal düzen ile de zorlaştırmaktadır.

Parasal aktarım mekanizmasının banka kredi kanalı, finansal yenilikler yoluyla ortaya çıkan alternatif kredi olanakları ile zayıflarken, varlık fiyatları kanalı kuvvetlenmektedir. Para otoritelerinin derinleşen finansal piyasalarda artan türev ürünlerin kullanımı ile reel ekonomiyi etkileme güçleri artmaktadır. Geleneksel aktarım mekanizması olarak adlandırılan faiz oranı kanalının etkisi ise tam olarak tahmin edilemediği için belirsizdir.

2007'nin son çeyreğinde ortaya çıkan küresel finans krizinin ana nedeni olarak finansal yenilikler gösterilmiştir. Finansal piyasaların çok fazla büyümesi finansal krizleri tetiklemiştir. Finansal yenilikler, sınırsız genişleme, risk artışı, Ponzi Oyunu, aktif fiyatlarında görülen düşüşler ve borçların ödenememesi finansal istikrarsızlığı artırmıştır.

Türkiye'de finansal yenilikler 1980'li yıllardan itibaren liberal politikaların uygulanmasıyla başlamıştır. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın, Bankalararası Para Piyasası'nın kurulmasını 1989'de sermayenin serbestleşmesi takip etmiştir. Dünyada teknoloji ile gelişen ödeme sistemlerindeki değişiklikler Türk piyasalarına 1980'li yıllarda girmeye başlamıştır. 1990'lı yıllarda Türkiye, ödeme sistemleri ile ilgili yeni ürünlerle tanışmıştır. 2005 yılında faaliyete geçen Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın işlem hacminde yıllar itibariyle önemli bir artış görülmektedir. VOB, finansal piyasaların ihtiyaçlarına cevap verebilecek nitelikte ürünler geliştirmekte ve türev ürünleri organize bir borsa güvencesiyle yatırımcılara sunmaktadır.

2007 yılının son çeyreğinde varlığa dayalı menkul kıymetlerin ve bu kıymetlere dayalı olarak çıkarılan türev ürünlerin geri ödeme sürecinde yaşanan sıkıntıdan dolayı ABD’de ortaya çıkan likidite krizi finansal sistem ile tüm dünya piyasalarına yayılmıştır. Türkiye’deki finansal kurumlarda ABD ve Avrupa’daki finansal kurumların aksine VDMK’ya dayalı türev ürünler bulunmadığından Türkiye, 2008 küresel finans krizinden finansal anlamda daha az etkilenmiştir. Buna karşılık dünyada yaşanan talep daralması Türkiye’deki iktisadi faaliyetlerin de yavaşlamasına neden olmuştur. Ancak kredi kartları tüketim harcamalarının ertelenmesini engelleyerek talebin daha fazla daralmasını ve krizin derinleşmesini önlemiştir.

Bankaların kredi kartı uygulamasına geçişi ile ekonomik aktörler nakit kullanmaksızın mal ve hizmet alımıyla tanışmışlardır. Türkiye’de banka kartı ve kredi kartı kullanımı her yıl bir önceki yıla oranla artmaktadır. 1990’lı yıllarda bilişim teknolojisinde yaşanan gelişmeler ve elektronik bankacılık hizmetlerinin yaygınlaşmasıyla ülkemizde de elektronik bankacılık alt yapısı oluşturulmuş ve bankalar verdikleri hizmetleri internet ortamına da taşımıştır. Türkiye’de internet üzerinden yapılan elektronik ticaret de artarak devam eden bir eğilimdedir.

Teknolojik gelişmeleri takip eden ekonomik aktörler ile birlikte özellikle 2000’li yıllarda daha da artan teknoloji kullanımı, yeni finansal ürün ve araçların Türkiye’deki kullanımının artarak devam etmesine yol açmaktadır.

KAYNAKÇA

AKÇAY, M. A., “Para Politikası Araçları: Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar”, Yayın No: DPT.2483, 1997

AKEL, V., “Finansal Yenilikler ve Risk Yönetimi Tekniklerinin Finansal Gelişmişlik Üzerine Etkileri”, Kayseri, 2006, (Erişim) http://iibf.bozok.edu.tr/kisiselsiteler/veli_ake/finansal_yenilik_gelisme.pdf 21.10.2010

ALPER, K., TİRYAKİ, S. T., “Zorunlu Karşılıkların Para Politikasındaki Yeri”, TCMB Ekonomi Notları, Sayı: 2011-08 / 13 Nisan 2011

ALPTEKİN, E., “Menkul Kıymetleştirme ve Küresel Finans Krizindeki Rolü”, İzmir Ticaret Odası, AR&GE Bülten, Nisan 2009

ARAS, G., MÜSLÜMOV, A., “**Sermaye Piyasalarının Gelişmesinde Kurumsal Yatırımcıların Rolü, OECD Ülkeleri ve Türkiye Örneği**”, İstanbul,, Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği Yayınları, Yatın No:1, 2003

ASLAN, B. O., “Finansal Gelişme Ve Yeniliklerin Para Politikası Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği”, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2008

ASLAN, Ö., KÜÇÜKAKSOY, İ., “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama”, **İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi, Ekonometri ve İstatistik Dergisi**, Sayı:4, 2006, s: 12-28

ATTANASIO, O. P., GUIISO, L. and JAPPELLI, T., “The Demand For Money, Financial Innovation And Tha welfare Cosf Of Inflation: An Analysis With Households’ Data”, Nber Working Paper 6593, 1998

AVŞAR,.B.Z. ve ÖNGÖREN G., “**Bilişim Hukuku**”, İstanbul, Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No:270, 2010

BACNİ, Z., “Global Mali Kriz Sürecinde Kriz Yönetimi ve Yeniden Yapılandırmalar”, Kadir Has Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, 2010

BANKA KARTLARI MERKEZİ

www.bkm.com.tr

BATMAZ, N. ve ÖZCAN, A., “Yeniliği Etkileyen Unsurlar ve Toplumsal Refah İlişkisi”, **Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi**, Cilt:1 Sayı:1, Yıl:1, Yaz 2008, s:43-66

BLUNDELL-WIGNALL, A., “Financial Innovation and Risks” OECD Forum 2007, (Erişim) <http://www.oecd.org/dataoecd/47/56/38674683.pdf> 05.06.2011

BOCUTOĞLU, E., “**Karşılaştırmalı Makro İktisat Teoriler ve Politikalar**”, Trabzon, Derya Kitabevi, 2005

BOESCHOTEN, W.C., “Cash Management, Payment Patterns and the Demand for Money”, **De Economist**, 146(1), 1998, s:117-142

BÜYÜKAKIN, F., CENGİZ, V., PEHLİVANOĞLU, F., “Türkiye’de Finansal Yenilik - Tüketim Harcamaları İlişkisi (Ampirik Analiz:1998-2008)”, (Erişim) <http://iletisim.atauni.edu.tr/eisemp/html/tammetinler/164.pdf> 16.10.2010

CAMBAZOĞLU, B., “Parasal Aktarım Mekanizması Kredi Kanalı: Kuram ve Türkiye Örneği”, Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2010

CENGİZ, V., “Parasal Aktarım Mekanizması İşleyişi Ve Ampirik Bulgular”, **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 33, Temmuz-Aralık 2009, s.225-247

CENTRE FOR THE STUDY OF FINANCIAL INNOVATION

(Erişim) <http://www.csfi.org/> 05.06.2011

DONDURAN, M., “Yeni Ekonomi”, **İktisat’ın Dama Taşları, İÜ İktisat Fakültesi Mezunlar Cemiyeti İktisat Dergisi**, 2001, s:271-282

DTM, İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi, “B2B, E-Ticaret ve E-Pazaryerleri”, İGEME, 2008, www.igeme.org.tr/bilkay/assets/epazaryerleri.pdf 20.06.2011

EĞİLMEZ, M., “Küresel Finans Krizi, Piyasa Sisteminin Eleştirisi”, İstanbul, Remzi Kitabevi, 5. Basım, 2009.

ERDOĞAN, S., YILDIRIM, D. Ç., “Türkiye’de Faiz Kanalı İle Parasal Aktarım Mekanizması”, **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi, İİBF Dergisi**, 4(2), Ekim 2009, s:57-72

ERGÜL, Y. T., “Ekonomik İstikrarsızlıkları Anlamada Minsky’nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi”, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2005

FRAME, W. S. and WHITE, L. J., “Technological Change, Financial Innovation, and Diffusion in Banking”, Federal Reserve Bank of Atlanta, Working Paper 2009-10, 2009

GENNAIOLI, N., SHLEIFER, A., VISHNY, R.W., “Neglected Risks, Financial Innovation, and Financial Fragility”, NBER Çalışma Tebliği No: 16068, 2010.

GOWRISANKARAN, G., STAVINS, J., “Network Externalities and Technology Adoption: Lessons from Electronic Payments”, FRBSF Working Paper 2002-16, 2002

GÖKDENİZ, İ., ERDOĞAN, M., KALYÜNCÜ, K., “Finansal Piyasaların Ekonomik Büyümeye Etkisi ve Türkiye Örneği (1989-2002), **Gazi Üniversitesi Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi**, Sayı 1, 2003, s:107-117.

GÜNEŞ, K., “Elektronik İşletmecilik Ve İnternet Uygulamaları”, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2007

GÜRAK, H., “**Ekonomik Büyüme ve Küresel Ekonomi**”, Ankara, Ekin Kitabevi, 2006

HO, N. W., “Financial Innovation and Its Impact on Central-Bank Policies”, Monetary Authority of Macao, 2006

İNAN, E. A., “Parasal Aktarım Mekanizmasının Kredi Kanalı ve Türkiye”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı 39, 2001

İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI

www.imkb.gov.tr

İZGİ KOĞAR, Ç., “Financial Innovations and Monetary Control”, TCMB Tartışma Tebliği No:9515, 1995

- JONES, C. I., “**İktisadi Büyümeye Giriş**”, Çeviri: ATEŞ S., TUNCER, İ., İstanbul, Literatür Yayınları, 2001
- KALÇA, A., ATASOY, Y., “Ekonomik Büyüme Aracı Olarak Bilgi Yayılımları Ve İnovasyon”, **Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi**, Cilt: III, Sayı:II, 2008, s:95-110
- KAPLAN, C., “Finansal Yenilikler Ve Piyasalar Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği”, TCMB, Tartışma Tebliği No: 9910, 1999
- KARACA, O., “Para Politikası Aktarım Mekanizması Ve 2001 Krizi Sonrası Türkiye Uygulaması”, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2010
- KARADAĞ, B., “Finansal İstikrarsızlık Hipotezi ve Minsky”, **Mülkiye** Cilt:XXXII Sayı:260, 2008
- KARATEPE, Y., “**Türev Piyasaları**”, Ankara, A.Ü.Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayını, Yayın No:587, 2000.
- KASAPOĞLU, Ö., “Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye İçin Uygulama”, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, 2007
- KAYA, F., “**Türkiye’de Kredi Kartı Uygulaması**”, İstanbul, Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No:263, 2009
- KERO, A., “Banks Risk Taking, Financial Innovation and Macroeconomic Risk”, European University Institute, Nisan 2010 (Erişim) <http://econlab.uom.gr/econdep/images/stories/christou/Kero.pdf>
04.10.2010

KIZILOT, Ş., KILIÇ, C. ve TOKATLIOĞLU, İ., “**Kartlı Ödeme Sistemleri Ekonomik Katkılar Raporu ve 2008 Krizinde Kartlı Ödeme Sistemlerinin Olumlu Etkileri**”, Ankara, Gazi Üniversitesi Maliye-Vergi Hukuku Uygulama ve Araştırma Merkezi, 2010

KNUUTILA, E., “First Mover Advantage: Under What Kind of Conditions Does It Have the Most Effect?”, (Erişim) web.cenet.org.cn/upfile/55188.pdf 05.10.2011

LAMPKIN, S., “Consumer Protection and Financial Innovation: A Few Basic Propositions”, OECD Journal: Financial Market Trends, Volume 2010-Issue 1, (Erişim) <http://www.oecd.org/dataoecd/19/26/46010844.pdf> 05.06.2011

LERNER J. VE TUFANO P., “The Consequences of Financial Innovation: A Counterfactual Research Agenda”, (Erişim) www.nber.org/chapters/c12370 20.06.2011

MERGES, R. P., “The Uninvited Guest: Patents on Wall Street”, (Erişim) www.frbatlanta.org/news/conferen/fm2003/merges.doc 20.06.2011

MICHALOPOULOS, S., LAEVEN, L. and LEVINE, R., “Financial Innovation And Endogenous Growth”, Nber Çalışma Tebliği No.15356, 2009

MISHKIN , F. S., “The Channels of Monetary Policy Transmission: Lessons for Monetary Policy”. NBER Çalışma Tebliği No.5464, 1996.

MISHKIN , F. S., “The Transmission Mechanism And The Role Of Asset Prices In Monetary Policy”, NBER Çalışma Tebliği No:8617, 2001

MISHKIN, Frederic S., “**Para Teorisi-Politikası**”, Çeviri: IŞIKLAR, İ., ÇAKMAK, A., YAVUZ, S., İstanbul, Bilim Teknik Yayınevi, 2000.

MISHRA, P.K., PRADHAN, B.B., “Financial Innovation And Effectiveness Of Monetary Policy”, SSRN, 2008, (Erişim) <http://ssrn.com/abstract=1262657> 23.10.2009

MISHRA, P.K., “Financial Innovation and Economic Growth - A Theoretical Approach”, Institute of Technical Education and Research (ITER),2008

MUTLUER KURUL, D., ALPER K., “Küresel Kriz Ve Kredi Eğilimleri” TCMB Ekonomi Notları, Sayı: 10-02 / 5 Şubat 2010

OĞUZ, Ş., “Türkiye’de Enflasyon Sürekliliğinin Analizi: Tarihsel Trendi ve Tüfe Alt Gruplarındaki Farklılaşması” TCMB, 2010

OKTAYER, A., “Finansal Derinleşmenin Ekonomik Performans Üzerine Etkileri: Teori ve Türkiye Uygulaması”, Yıldız Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2007

OKTAYER, A., “Finansal Yenilikler ve Para Talebi”, **Maliye Dergisi**, Sayı 160, Ocak -Haziran 2011, s: 351-368

ÖNDER, T., “Para Politikası: Araçları, Amaçları Ve Türkiye Uygulaması”, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, 2005

ÖZGÜR, G., “İçsel Para Teorisi’ne Genel Bir Bakış”, **H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 26, Sayı 2, 2008, s: 51-79

ÖZLÜ, P. ve YALÇIN, C., “Firma Ticari Borçları Ve Kredi Aktarım Mekanizması”, TCMB Ekonomi Notları, Sayı: 2010-4 / 25 Mart 2010

ÖZTÜRK, S., GÖVDERE, B., “Küresel Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri”, **Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt:15, Sayı.1, 2010, s.377-397.

PAGNOTTA, E. S. and PHILIPPON, T., “The Welfare Effects of Financial Innovation: High Frequency Trading in Equity Markets”, 2010 (Erişim)
https://editorialexpress.com/cgi-bin/conference/download.cgi?db_name=SED2011&paper_id=1246
 16.07.2011

PARKIN, M., POWELL, M. and MATTHEWS, K., “**Economics**”, Barcelona, Addison-Wesley, Pearson Education, 4th Edition, 2000.

PINAR, A. ve ERDAL, B., “**Para-Banka, Mali Kuruluşlar ve Uluslararası Mali Sistem Teori ve Uygulama**”, Ankara, Naturel Yayıncılık, 2008

SCHROTH, E., “Innovation and First-Mover Advantages in Corporate Underwriting: Evidence from Equity Linked Securities”, HEC-University of Lausanne and FAME Research Paper No:74, 2002

SERMAYA PİYASASI KURULU

<http://www.spk.gov.tr>

SINGH, S., RAZI, A., ENDUT, N. and RAMLEE, H., “Impact of Financial Market Developments on The Monetary Transmission Mechanism”, BIS Papers No 39, 2008

SMAGHI, L. B., “Financial Globalisation And Excess Liquidity: Monetary Policies And New Uncertainties”, 2007, (Erişim)
<http://www.ecb.int/press/key/date/2007/html/sp071021.en.html>
 28.10.2009

Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication Dialogue Magazine Q4, 2010. (Erişim)
http://www.swift.com/about_swift/publications/dialogue_magazine/Dialogue_Q4_2010_final.pdf 05.01.2011

SOLANS, E. D., “Financial innovation and monetary policy”, 2003, (Erişim)

<http://www.ecb.int/press/key/date/2003/html/sp030213.en.html>

23.10.2009

SÖYLEMEZ, A., “**Yeni Ekonomi**”, İstanbul, Boyut Kitapları, 2001

SÖYLEMEZ, A., “Teknoloji ve Para Politikaları”, Muğla Üniversitesi SBE Dergisi, Güz 2004 Sayı 13

STEWART, J., “Financial Innovation and the Financial Crisis“, International Schumpeter Society Conference 2010, Innovation, Organisation, Sustainability and Crises, Aalborg University, Denmark, 21-24 June 2010

THE GLOBAL DEVELOPMENT RESEARCH CENTER

(Erişim) <http://www.gdrc.org/icm/finnovation.html> 01.09.2010

TUFANO, P., “Financial Innovation And First-Mover Advantages” **Journal of Financial Economics**, 25 213-240, 1989

TUFANO, P., “Financial Innovation”, 2002 (Erişim)

www.econ.sdu.edu.cn/jrtzx/uploadfile/pdf/books/handbook/10.pdf

28.10.2009

TÜRKİYE BANKALAR BİRLİĞİ

www.tbb.org.tr

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

www.tcmb.gov.tr

<http://evds.tcmb.gov.tr/>

TCMB, Finansal İstikrar Raporu-Kasım 2011, Sayı 13, (Erişim)

www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/finist/Fir_TamMetin13.pdf 05.01.2012

TÜRKİYE ODALAR VE BORSALAR BİRLİĞİ

www.tobb.org.tr

TOBB, Ekonomik Rapor 2006, 2008, 2010

ULUSLARARASI 9. BİLGİ, EKONOMİ VE YÖNETİM KONGRESİ
BİLDİRİLERİ., 23-25 Haziran 2011, Saraybosna-Bosna Hersek
(Erişim) www.beykon.org/foto2011/ICKEM2011Contens.pdf

20.08.2011

VADELİ İŞLEMLER BORSASI

www.vob.org.tr

VIRÉN, M., “Financial Innovation and Currency Demand: Some New
Evidence”, **Empirical Economics**, 17, 1992, s: 451-461

YANG, B., CHIHG, A., “Dynamics of Consumer Adoption of Financial
Innovation: The Case of ATM Cards”, 2010, (Erişim)
<http://ssrn.com/abstract=1434722> 20.06.2011

YARDIM, Ö., “Finansal Yenilikler ve Ekonomik Etkileri”, Kahramanmaraş
Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans
Tezi, 2005

YAYLA, M., TÜRKER KAYA, Y., EKMEN, İ., “Bankacılık Sektörüne Yabancı
Girişi: Küresel Gelişmeler ve Türkiye”, BDDK ARD Çalışma Raporları
No: 2005/6

YAZGAN, M. E., YILMAZKUDAY, H., “The Effects of Credit and Debit Cards on the Currency Demand”, **Applied Economics**, 41, 17, 2007, s:2115-2123

YILDIZ, B., “Yeni Finansal Araçlardan Türev Ürünler ve Vergilendirilmesi”, Karadeniz Teknik Üniversitesi * Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, 2006

YUMUŞAK, İ. G., ÖZGÜR, A., “Yeni Ekonominin İktisadi Etkileri ve İktisat Politikası Üzerine Yansımaları”, **Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi**, Cilt: II, Sayı:II GÜZ, 2007, s:18-55

EKLER

Ek 1: GSYİH

	GSYİH	GSYİH Yıllık % Değişim
1998	70.203.147,00	0,00
1999	104.595.916,00	-3,66
2000	166.658.021,00	6,77
2001	240.224.082,00	-5,70
2002	350.476.090,00	6,16
2003	454.780.659,00	5,27
2004	559.033.025,00	9,36
2005	648.931.712,00	8,40
2006	758.390.785,00	6,89
2007	843.178.421,00	4,67
2008	950.534.250,00	0,66
2009	952.558.578,80	-4,83
2010	1.103.749.801,00	9,01
		Q1 -6,5
		Q2 6,5
2011	957.325.529,40	Q3 11,2

GSYİH-Harcamalar Yöntemiyle (Cari ve Sabit (1998) Fiyatlarla)
(TÜİK) (Yeni Seri)(Üç Aylık, Bin TL)
YILLIK,SABİT,Orijinal Gözlem (TCMB)

% Değişim Gayri Safi Yurtici Hasıla (Sabit) (TCMB)

Ek 2: İMKB, VOB, EFT-EMKT Yıllık İşlem Hacimleri

	İMKB Toplam İşlem Hacmi	VOB, Toplam İşlem Hacmi	EFT-EMKT Sistemi İşlemleri Toplam Ödeme Tutarı
1986	0,38	0,00	0,00
1987	41,19	0,00	0,00
1988	149,07	0,00	0,00
1989	1.633,58	0,00	0,00
1990	15.325,80	0,00	0,00
1991	35.339,88	0,00	0,00
1992	56.335,50	0,00	1.817.604,40
1993	255.222,73	0,00	7.118.036,50
1994	651.475,49	0,00	18.408.639,40
1995	2.371.832,39	0,00	37.957.404,40
1996	3.011.185,32	0,00	81.694.499,40
1997	9.048.720,78	0,00	191.952.937,40
1998	18.029.966,64	0,00	454.024.291,80
1999	36.877.334,60	0,00	842.381.286,00
2000	110.778.148,99	0,00	1.925.317.381,10
2001	93.118.832,62	0,00	2.784.085.686,70
2002	106.301.372,41	0,00	3.379.984.477,40
2003	146.642.166,28	0,00	4.686.849.863,20
2004	208.413.951,98	0,00	5.696.863.027,20
2005	269.931.356,42	3.029.588,95	7.844.205.103,20
2006	325.151.336,07	17.876.421,23	15.049.540.911,70
2007	386.681.899,41	118.035.442,77	18.041.063.376,50
2008	332.614.791,99	207.962.600,50	21.918.581.790,50
2009	482.534.285,73	334.172.858,08	23.703.605.468,20
2010	635.664.397,63	431.681.986,52	24.937.741.850,50
2011	695.337.550,66	439.799.289,26	31.121.031.205,30

İMKB Endeksi ve Günlük İşlem Hacmi (İş Günü, Bin TL, Bin Adet)
YILLIK,SABİT,Orijinal Gözlem (TCMB)

VOB, Yıllık İşlem Hacmi (Bin TL) (VOB)

Elektronik Fon Transfer ve Elektronik Menkul Kıymet Transfer (EFT_EMKT)
(Bin TL) Sistemi İşlemleri YILLIK,SABİT,Orijinal Gözlem (TCMB)

Ek 3: VOB'da İşlem Yapan Yerli ve Yabancı Yatırımcı Oranı

	Yerli Yatırımcı (%)	Yabancı Yatırımcı (%)
2005	86,95	13,05
2006	88,69	11,31
2007	74,95	25,05
2008	77,23	22,77
2009	91,57	8,43
2010	89,26	10,74
2011	85,15	14,85

AYLIK (VOB)

*Hesaplamalarda İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.'deki kimlik bilgilerine göre, TC vatandaşı olmayan gerçek kişiler ve yurtdışı merkezli tüzel kişiler “yabancı yatırımcı”, bunların dışında kalanlar da “yerli yatırımcı” olarak kabul edilmektedir.

Ek 4: Kredi Kartı ve Banka Kartı Yıllık İşlem Hacmi

	Kredi Kartları İşlem Tutarı			Banka Kartları İşlem Tutarı		
	Alışveriş	Nakit Avans	Toplam	Alışveriş	Nakit Çekme	Toplam
2002	.-	.-	.-	123,75	32.288,75	32.412,51
2003	35.672,00	3.743,00	39.415,00	230,92	46.316,48	46.547,41
2004	58.509,00	6.118,00	64.627,00	450,61	67.562,10	68.012,71
2005	77.418,00	7.864,00	85.281,00	898,95	87.814,13	88.713,08
2006	98.779,00	9.624,00	108.403,00	1.516,44	107.329,65	108.846,09
2007	128.018,00	13.450,00	141.468,00	2.342,44	126.778,39	129.120,84
2008	165.897,00	19.096,00	184.993,00	3.444,82	149.777,59	153.222,42
2009	183.372,00	19.470,00	202.842,00	4.933,27	180.168,10	185.101,38
2010	214.195,00	20.061,00	234.256,00	7.799,28	209.264,98	217.064,27

Kredi Kartları ve Banka Kartı (Aylık, Milyon TL)
YILLIK (BKM)

Ek 5: Sanal Kart Yıllık İşlem Adedi

	Sanal Kart ile Yapılan Yurtiçi İşlem Adedi	Sanal Kart ile Yapılan Yurtdışı İşlem Adedi	Toplam
2005	434.870	105.248	540.118
2006	653.905	189.640	843.545
2007	1.087.553	329.042	1.416.595
2008	1.307.233	493.868	1.801.101
2009	1.064.247	531.083	1.595.330
2010	2.075.364	920.221	2.995.585

Kredi Kartları ve Banka Kartı (Aylık,)
YILLIK (BKM)

Ek 6: İnternet Bankacılığı ve Mobil Bankacılık İstatistikleri

	İnternet Kullanıcıları Sayısı		İnternet Bankacılığı Toplam Aktif Müşteri Sayısı		Mobil Bankacılık Aktif müşteri sayısı	İnternet Bankacılığı Aktif müşteri sayısı
2000	2.000.000	2005	3.176.704	Mar.11	230.353	7.227.462
2004	5.500.000	2006	3.367.857	Haz.11	247.910	7.471.781
2006	10.220.000	2007	4.274.364	Eyl.11	320.669	7.828.334
2010	35.000.000	2008	5.169.129			
		2009	5.974.133			
		2010	6.693.832			

www.internetworldstats.com
(Erişim Tarihi: 15.11.2011)

	İnternet Bankacılığı İşlem Adedi (Bin)					
	2006	2007	2008	2009	2010	Eyl.11
Para Transferleri	24.300	29.335	29.718	37.346	39.868	42.150
Ödemeler	10.232	15.393	20.578	24.581	26.186	29.079
Yatırım İşlemleri	8.832	7.615	9.248	10.915	9.551	12.374
Kredi Kartı İşlemleri	4.058	5.352	6.050	7.048	8.203	8.680
Diğer	1.231	1.131	1.596	1.971	1.745	1.961

	Mobil Bankacılık İşlem Adedi (Bin)		
	Mar.11	Haz.11	Eyl.11
Para Transferleri	676	845	959
Ödemeler	200	224	242
Yatırım İşlemleri	138	143	177
Kredi Kartı İşlemleri	133	166	214
Diğer	38	39	51

İnternet Bankacılığı ve Mobil Bankacılık İstatistikleri
(Üç Aylık) YILLIK (TBB)

Ek 7: Elektronik Ticaret İşlem Hacmi

	E-Ticaret İşlem Hacmi
2005	1.388.390
2006	2.412.680
2007	5.537.170
2008	9.088.680
2009	10.273.680
2010	15.225.100

Yerli ve Yabancı Kartların Yurtiçi Kullanımı Tutarı
(Bin TL) YILLIK (BKM)

Ek 8: Türkiye’deki Sanal ve Toplam İş Yeri Sayısı

	Sanal İşyeri Sayısı	Toplam İşyeri Sayısı
2004	0	378.540
2005	805	447.222
2006	2.065	498.007
2007	4.825	569.107
2008	8.976	660.259
2009	10.801	701.732
2010	13.420	752.772
2011Q3	20.654	820.122

YILLIK (BKM)

Ek 9: Türkiye'deki Dolaşımdaki Para

	Dolaşımdaki Para
1985	1.153,60
1986	1.515,11
1987	2.279,35
1988	3.423,86
1989	5.982,94
1990	10.690,98
1991	18.737,09
1992	27.098,08
1993	45.437,65
1994	85.279,88
1995	164.866,71
1996	277.022,05
1997	517.026,00
1998	936.601,16
1999	1.492.423,53
2000	2.497.547,44
2001	3.886.286,28
2002	5.997.130,85
2003	8.908.037,49
2004	12.501.978,83
2005	16.025.433,50
2006	21.312.777,69
2007	23.450.749,63
2008	28.353.752,29
2009	32.547.054,64
2010	40.067.386,84
2011	49.213.567,44

Parasal Göstergeler (Haftalık(Cuma) Geçici Veriler, Bin TL)
YILLIK,SABİT,Orijinal Gözlem (TCMB)

Ek 10: Türkiye’de Yerleşik Hanehalklarının Tüketimi

	Yerleşik Hanehalklarının Tüketimi(Cari)
1998	46.668.561.000,00
1999	71.641.318.000,00
2000	117.499.253.000,00
2001	117.499.253.000,00
2002	164.299.066.000,00
2003	238.399.083.000,00
2004	398.559.245.000,00
2005	465.401.759.000,00
2006	534.849.206.000,00
2007	601.238.607.000,00
2008	663.944.251.000,00
2009	680.768.339.000,00
2010	787.269.557.000,00

GSYİH-Harcamalar Yöntemiyle (Cari ve Sabit (1998) Fiyatlarla)
(TÜİK)(Yeni Seri)(Üç Aylık, Bin TL)
YILLIK,SABİT,Orijinal Gözlem (TCMB)

ÖZET

ALDİŞ, Ayşe Özden. Finansal Yeniliklerin Piyasalara Olan Etkisi, Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2012.

Enformasyon ve iletişim teknolojilerinin gelişimi, tarihsel süreçte ekonomik ve sosyal alanda büyük değişim yaşanmasına neden olmuştur. Sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle ve özellikle iletişim teknolojilerinde yaşanan gelişmelerle finansal işlemler elektronik piyasalar aracılığı ile küresel ölçekte gerçekleşmektedir. Temelde ekonomik aktörlerin sürekli daha yüksek kâr elde etme isteklerinden kaynaklanan finansal yenilikler, yeni finansal teknolojiler, kurumlar ve piyasalar ile oluşan yeni finansal araçlar ve hizmetler olarak tanımlanabilir. Ekonomide reel piyasaları da etkileyen finansal yenilikler; verimlilik ve iktisadi büyüme üzerinde de etkili olmuştur. Ancak, finansal yeniliklerin para talebinde değişikliklere neden olması, finansal sistemin istikrarını bozabilecek bir gelişmenin yeni finansal araçlar ile diğer ülkelere de kolaylıkla sıçrayabilmesi gibi etkileri nedeniyle finansal yenilikler bazı belirsizlik ve riskler oluşturmaktadır. Bu çalışmada finansal yenilik kavramı açıklandıktan sonra finansal yeniliklerin oluşturduğu etkilerin çeşitli iktisat teorileri ışığında değerlendirilmesi ve Türkiye ekonomisinde finansal yenilik boyutunun ve etkilerinin incelenmesi amaçlanmıştır; Türkiye’de, yeni finansal araç ve hizmet kullanımının artarak devam ettiği sonucuna varılmıştır.

Anahtar Kelimeler:

1. Finansal Yenilikler
2. Ödeme Sistemleri
3. E-Ticaret

ABSTRACT

ALDİŞ, Ayşe Özden. Effects of The Financial Innovations on The Markets, Master's Thesis, Ankara, 2012.

Advancement of information and communication technologies brought a considerable influence economically and socially over the years. Liberalization of capital movements and especially, advancements in communication technologies elevated financial transactions to global scale by means of electronic markets. Financial innovations, essentially being results of economic actors' demand for more profit, can be defined as new financial instruments and financial services composed from financial technologies, institutions and markets. Financial innovation affecting real markets also has an impact on efficiency and economic growth. However, financial innovations bring some uncertainty and risks. Financial innovations change money demand; instability of an economy can easily pass other countries' economies with new financial instruments. This study, following the definition of financial innovations, aims to make an assessment of financial innovations in the light of various economic theories and examine the effects of financial innovations on Turkish economy. In conclusion, usage of new financial instruments and services in Turkey constantly increases.

Key Words:

1. Financial Innovation
2. Payment Systems
3. E-Commerce