

SIYASET, EKONOMİ ve YÖNETİM ARAŞTIRMALARI DERGİSİ



RESEARCH JOURNAL OF
POLITICS, ECONOMICS AND MANAGEMENT

July 2019, Vol:7, Issue:3

Temmuz 2019, Cilt:7, Sayı:3

P-ISSN: 2147-6071

E-ISSN: 2147-7035

Journal homepage: www.siyasetekonomiyonetim.org



İslam İktisadı Bağlamında Para Politikası Monetary Policy in the Context of Islamic Economics

Ferda GÜVENİLİR

İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi, İktisat Bölümü, ferdaguvenilir@gmail.com

Prof. Dr. Ahmet İNCEKARA

İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi, İktisat Bölümü, incekara@istanbul.edu.tr

MAKALE BİLGİSİ

Makale Geçmişi:

Geliş tarihi: 15 Nisan 2019
Revize tarihi: 18 Mayıs 2019
Kabul tarihi: 20 Haziran 2019

Anahtar Kelimeler:

İslami Finans, Para Politikası,
Merkez Bankası

© 2019 PESA Tüm hakları saklıdır

ÖZET

Günümüz para politikalarının faiz politikası etrafında yoğunlaşması nedeniyle İslam iktisat anlayışı gibi faizin yasak olduğu bir sistem için para politikası çalışmaları dikkat çekicidir. Geniş kitleler tarafından kabul gören ve alana dair çalışma yapanların üzerinde mutabakata vardığı bir para politikası mevcut değildir. Bununla birlikte alanın uzmanlarının samimiyetle modern ekonomik sistemin ihtiyaçlarına çözüm yolu arayışıyla yaptıkları çalışmalar görülmektedir. Bu çalışma daha çok para politikasına dair İslam iktisatçıların teorik çalışmalarını, fikirlerini ortaya koyarak durumun analizini yapmaktadır. İslami finans da epeyce yol kat edilmişken para politikasına dair uygulamaların olabirliği sorgulanmaktadır. Nitekim İslami bankacılık sektörünün faaliyet gösterdiği ülkelerde Merkez bankalarıyla ilişkiler bir anlamda para politikasının uygulanmasına kapı açmaktadır. Hali hazırda İslami finans kurumları ile Merkez bankalarının her ülkenin kendi koşullarına göre uygulamaları mevcuttur. Bununla birlikte ekonomi politik içerisinde tüm para politikasının İslam iktisat prensipleri çerçevesinde uygulanması için daha yol kat edilmesi gerektiği açıktır. Uygun finansal ürünlerin geliştirilmesi ve tabana yayılması gerekliliklerin öncülerindedir. Yanı sıra finansal ürünlerde belli bir standardın yakalanarak tek düzeliğin sağlanması gereklidir.

ARTICLE INFO

Article History:

Received 15 April 2019
Received in revised form 18 May 2019
Accepted 20 June 2019

Keywords:

Islamic Finance, Monetary Policy,
Central Bank

© 2019 PESA All rights reserved

ABSTRACT

Due to the fact that today's monetary policies are concentrated around interest rate policy, monetary policy studies for a system where interest is prohibited such as Islamic economic understanding are remarkable. There is no monetary policy accepted by the broad masses and agreed upon by those who work on the field. However, it is seen that the experts of the field are sincerely looking for solutions to the needs of the modern economic system. This study mainly focuses on the theoretical studies and ideas of Islamic economists on monetary policy and analyzes the situation. While Islamic finance has gone a long way, the possibility of monetary policy practices is questioned. As a matter of fact, the relations with the central banks in the countries where the Islamic banking sector operates, in a sense, open the door to the implementation of monetary policy. There are already operating Islamic financial institutions and central banks in each country according to their own conditions. However, it is clear that all monetary policy within the economic policy needs to be further developed in order to implement it within the framework of Islamic economic principles. The development and dissemination of appropriate financial products is a pioneer of requirements. In addition, it is seen that a certain standard in financial products can be achieved and the uniformity required to achieve uniformity can provide the acceptance of the products by large masses.

GİRİŞ

En genel tanımı ile para politikası para arzının ve talebinin; fiyat istikrarı ve tam istihdam, ödemeler dengesi, ekonomik büyüme ve gelir dağılımı hedefleri çerçevesinde değerinin ayarlamasıdır(Tabakoğlu, 2013: 426). İslam iktisadı perspektifinde merkez bankası; para politikasını, istikrarlı fiyatlar ve diğer sosyo-ekonomik hedefler çerçevesinde orta ve uzun vadede üretimin potansiyel büyümesini finanse etmek için yeterli para arzı büyümesini sağlamalıdır. (Chapra, 1985: 187).

Konvansiyonel iktisadın ve İslam iktisadının farkı amaçlara ve yapılara sahip olmasının yanı sıra para politikasına verilen önem aynıdır. Para politikası bağlamında konvansiyonel iktisat sistemin kilit değişkeni olan faizin yasak olması farklılıkların en çarpıcısıdır(Chapra, 1983: 28). Günümüzde para politikası Merkez bankasının faiz oranı yönetimi olarak görülmektedir.

Para politikasının hedefler doğrultusunda stratejisinin oluşturulması ve uygun araçlarının kullanımı her ekonominin kendine has düzenlenmesi gerekliliğinin yanı sıra konvansiyonel sistemin İslam iktisat prensibine uyan uygulamalarından da faydalanılabileceği açıktır. Bu çalışmada para politikasına dair geniş bir literatür taraması ve analizi yapılarak İslam İktisadı bağlamında para politikasının olabilirlik sorunsalı teorik ve kısmi uygulamalarıyla cevaplanmaktadır. Çalışma kapsamlı ve neredeyse eksiksiz literatür taraması ile konunun analiz edilebilmesi için önemli katkı sağlamaktadır.

1.İslam İktisadı Bağlamında Para Politikası

İslam iktisadı perspektifinde para politikası hedefleri olarak konvansiyonel sistemdekine benzer şekilde; 1)Geniş tabanlı ekonomik refah ile tam istihdam ve optimum ekonomik büyüme oranı 2)Sosyo-ekonomik adalet ve eşit gelir dağılımı 3)Fiyat istikrarı-değişim aracının güvenilir bir hesap birimi olabilmesi, vadeli ödemelerde adaletsizlik olmaması ve istikrarlı bir değer saklama aracı olabilmesi 4)Ekonomik kalkınma için tasarrufların adil bir şekilde aktarılması ve yatırıma geçirilmesi 5)Bankacılık sisteminden beklenen tüm hizmetlerin etkin bir şekilde oluşturulması amaçlanmaktadır(Chapra, 1985: 33).

Konvansiyonel sistemle paralel olmak üzere fiyat istikrarı hedefine ayrıca vurgu yapılmaktadır. Çünkü İslam'ın tüm insan ilişkilerinde dürüstlük ve adalet üzerindeki vurgusu, paranın değerinde istikrarın sağlanmasını zorunlu kılmaktadır. "Ölçü ve tartıyı tam adaletle yapın." (Kur'an-ı Kerim, 6:152) Ölçü birimi olarak paranın değerindeki istikrarsızlık şüphesiz iktisadi hayatta adaletsizliğin temeli olmaktadır(Chapra, 1985: 36).

Bir anlamda enflasyon, paranın adil ve güvenilir bir hesap birimi olarak işlevini yerine getiremediği anlamına gelmektedir. "İslam ekonomisi, reel ekonomi anlayışının gereği olarak istikrarlı ve reel para sistemini savunur. Bu bir noktada bilinmezlik(cehl) ve belirsizlikten(garar) giderilmesi ilkesinin tabii sonucudur"(Tabakoğlu, 2013: 94). Enflasyon paranın değer kaybetmesine neden olduğundan hak kaybını telafisi adına faiz alınmasının meşrulaşmasına da zemin hazırlamaktadır. Bu nedenlerden dolayı fiyat istikrarı hedefinin para politikası hedefleri arasında bir adım daha önde olduğunu görülmektedir.

2.Alana Dair Çalışmalar

1980li yılların başlarından itibaren İslam iktisatçıları, İslam iktisat görüşünün hızla gelişmesi ve geniş kitleler tarafından tanınır hale gelmesi için belli konulara odaklanmışlardır. İslam ülkelerinin içerisinde buldukları durumun etkisi ile ilk odaklanılan konular; ekonomik kalkınma, gelir dağılımı, yoksulluk ve makroekonomik politikalar olmuştur. Müslüman ülkeler için bu konuların ele alınması günün sorunlarına pratik çözümler üretilmesi adına önem taşımaktadır. Kalkınma gibi konular ile göreceli daha az ehemmiyet taşıyan para politikasının ilk odaklanılan konular arasında olması ilgi çekicidir. Zaman içerisinde finansal alanda kaydedilen gelişmeye oranla para politikası alanında yapılan çalışmalar hem akademik anlamda hem de uygulama alanında geride kalmış olsa da İslam iktisat görüşünün ortaya konulmaya başlandığı ilk yıllarda gündeme gelmeyi başarmıştır. 1978 yılında Cidde'de ve 1981 yılında İslamabad'da gerçekleştirilen uluslararası İslam ekonomisi konferanslarında İslam iktisadı perspektifinde para politikası ele alınmıştır. Burada gerçekleştirilen çalışmalar Ariff(1982), Uzair(1982) modern anlamda para politikası adına yapılan ilk çalışma özelliğini

taşımaktadır. Başka ilgi çekici bir nokta ise bugün İslam iktisadının para politikası perspektifi bu çalışmaları temel alarak gelişmektedir(Tahir, 2011: 1). Literatürde faizsiz iktisadi sistemde para politikası ve amaçları noktasında temel kabul edilen bir diğer çalışmada Chapra(1985) Towards a Just Monetary Policy çalışmasıdır(Tahir, 2011: 2).

3.Para Politikası Hedefleri ve Stratejisinin Belirlenmesi

Para politikası kapsamında, para arzının büyümesi ve düzenlenmesi oldukça önemli kabul edilmektedir. Ancak bu tamamen monetarist bir yaklaşım olarak ele alınmamaktadır. Monetarist yaklaşımda olduğu gibi para arzındaki büyüme uygun bir şekilde düzenlenerek tek başına, ekonomideki piyasa güçlerinin kalıcı ve enflasyonist olmayan büyümeye, işsizliğin ortadan kaldırılmasına, dış dengesizliklerin azaltılmasına ve arzulanan diğer hedeflerin gerçekleştirilmesine yardımcı olacağı varsayımları yoktur. Maliye politikaları para politikalarının ile uyumluluk göstermesi vazgeçilmez bir ihtiyaçtır(Chapra, 1985: 187).

Konvansiyonel sistemde para politikası stratejisi paranın miktarı yani parasal büyüklükler veya paranın maliyeti olarak tanımlanan faiz oranları temelinde kurgulanarak nihai hedeflere ulaşmaya çalışılmaktadır. Çoğu merkez bankasının para politikası amacı enflasyonu düşük ve istikrarlı bir halde tutmaktır ancak günümüzdeki gibi piyasa odaklı ekonomilerde merkez bankasının enflasyonu direkt olarak kontrol etmesi mümkün değildir. Bu yüzden merkez bankaları ekonomiye etkileri net bir biçimde belli olmayan faiz oranları gibi enstrümanları kullanmaktadırlar. Merkez bankaları enflasyon hedefine ulaşmak için faiz oranlarını kullanmaları durumunda faizin ekonomiye etkileri hakkında eksik bilgilere güvenmek zorunda kalmaktadırlar. Bu sebeple bazı merkez bankaları politika kararlarını yönlendirmek için para büyümesini veya döviz kurunu ara hedefler olarak kullanmaktadır (Hoggart, 1996: 5).

İslam iktisadı bağlamında para politikası stratejisi oluşturulurken ara hedef veya operasyonel hedef anlamında faiz oranlarının kullanılmasının mümkün olmadığı açıktır. Para politikası stratejisi oluşturulurken tek aşamalı veya iki aşamalı uygulama ele alınmaktadır. Tek aşamalı para politikası stratejisine doğrudan enflasyon hedeflemesini örnek verebiliriz. Tek aşamalı para politikası stratejisinin belirlenmesinde nihai hedefe ulaşmada ara hedefler konulmazken iki aşamalı para politikası stratejisinde nihai hedefe ulaşmada ara hedefler belirlenmektedir. Ara hedef olarak parasal büyüklükler ele alınır ve nihai hedef olan fiyat istikrarı sağlanmaya çalışılır (Orakçı, 2009: 31). Bu noktada İslam iktisadında kesin veya belirgin bir para politikası stratejisi ortaya konulmamakla birlikte parasal büyüme üzerinde durulmaktadır. Belirtmek gerekir ki, literatürde İslam iktisadının konuya dair görüşleri arasında ara hedefleme yolu ile enflasyon hedeflemesi veya doğrudan enflasyon hedeflemesi gibi bir yaklaşım da ortaya konulmamıştır. Bununla birlikte son yıllarda yapılan çalışmalarda parasal hedeflemenin yanı sıra faiz oranlarına alternatif değişken olarak risk ve kâr zarar paylaşımına dayanan getiri oranları üzerinde durulmaktadır. Getiri oranlarına dair çalışmalarda ise GSYİH oranlarına ayrıca önem verilmektedir. GSYİH oranlarının referans noktası olarak kabul edilebileceğine dair görüşler dikkat çekmektedir.

3.1.Parasal Hedefleme

Faizin ekonomide yer almaması sonucunda spekülasyon sebebiyle para talebinden söz konusu olmayacağından daha istikrarlı bir para talebi yapısı savunulmaktadır. Literatürde para talebinin daha istikrarlı ve parasal büyüklüklerin daha kontrol edilebilirliğine dair çalışmalar da görülmektedir¹.

İslam iktisadı bağlamında merkez bankası ile bankacılık sistemi arasındaki ilişki risk ve zarar paylaşımı temelinde şekillenmektedir. Bu durumun parasal büyüklüklerin kontrol edilmesinde Merkez bankasının kabiliyetini güçlendirmesi öngörülmektedir. Ticari bankalar

¹ Darrat (2000) kısa dönemde İran da para talebinin istikrarlı olduğuna dair amprik bir analiz yapmıştır. Darrat (2002) hem İran için hem de Pakistan için para talebini istikrarlı bulmuştur. Darrat (2003), politika değişkeni olarak parasal toplamaların etkinliğini başarılı bulmuştur. (Yousefi& Abizadeh &McCormick, 1997) paranın dolanım hızındaki istikrarın parasal büyüklüklerin kullanımını efektif bulmuşlardır.

spekülatif verimsiz amaçlara yönelik finansman sağlama konusunda daha ihtiyatlı davranmak zorunda kalmaktadırlar(Uddin ve Halim, 2015: 9).

Merkez bankası hedeflenen parasal büyüme ile fiili parasal büyüme arasında uyumu yakalamak üzere mevduatlar, para tabanının önemli bir bölümünü oluşturduğundan, toplam mevduatlarda düzenleme yapılmadan para arzını düzenlemek mümkün olmayabilir. Bu nedenle sağlıklı bir analiz yapabilmek adına mevduatlar iki kısma ayrılabilir: 1) birincil mevduatlar; bankacılık sistemine Mo'nun önemli bir bölümünü sağlayan mevduatlar veya yüksek güçlü para, 2) türev mevduatlar: fraksiyonel rezerv sistemi gereğince kredi genişleme sürecinde bankalar tarafından üretilen mevduatlar. Mo, dolaşımdaki para artı bankaların kasalarındaki para artı merkez bankasındaki mevduatlardan meydana gelmektedir. Tasarruflar ne kadar yüksek olursa, birincil mevduatların toplam mevduat içindeki payı o kadar artabilir ve türev mevduatın genişletilmesi ihtiyacı o kadar düşük olabilir. Türev mevduattaki büyümenin genellikle M_0 ya da yüksek güçlü para birimi ile yakından ilişkili olduğu kabul edildiğinden, merkez bankasında M_0 'daki büyümeyi yakından takip etmekten başka seçeneği yoktur (Uddin ve Halim, 2015: 10).

3.2.Faiz Oranlarına Alternatif Olarak “Getiri Oranı”

Para politikasının risk paylaşımına dayanan kar zarar ortaklığı temelli öz-sermaye tabanlı kâğıtlarla veya hisse senetleriyle, katılım belgeleriyle, menkul kıymetleştirilmiş varlıklarla, uygun sukuk türleriyle gerçekleştirilmesi öngörülmektedir(Sari, Othman, Alhabshi, Mirakhor, 2015: 17).

Merkez Bankasının para politikası uygulamaları için menkul kıymet portföyünü kullanması önerilmektedir. Bu durumda kontrol değişkeni gerçek ekonomik faaliyetlerin dönüş oranı olmaktadır. Devlet kâğıtlarının² getiri oranları piyasa için sinyal görevi üstlenmektedir. Dolayısıyla merkez bankası finansal sektör için fon maliyetini, varlık portföyünde bulunan risk paylaşımına dayalı devlet kâğıtlarının getiri oranları açık piyasa işlemleri ile dolaylı olarak etkilemektedir. Devlet kâğıtlarının, Merkez bankasının varlık portföyündeki hacmi para politikası anlamında etkili müdahaleye izin verecek büyüklükte olmalıdır. Devlet kâğıtları için ne kadar büyüklükte bir portföy hacmine ihtiyaç duyulduğu, konvansiyonel sistemdeki borç tabanlı enstrümanların hacmi ile kıyaslanarak elde edilebilir(Sari ve Mirakhor, 2012:16).

Merkez bankası, risk paylaşımını menkul kıymetler alıp satarak, özel sektör-hane halkı ve firmalarının finansal portföyünü doğrudan etkiler ve dolayısıyla bankaların varlıklarını ve sermaye piyasalarındaki koşulları etkileyerek reel ekonomik aktiviteyi etkiler. Hane halkının ve firmaların kararları gerçek getiri oranını etkilemesi ekonomik faaliyetleri etkilerken; Merkez bankası politikaları yoluyla, sermaye ve finansal piyasalara ilettiği sinyaller ile yatırım için gerekli kaynaklara ulaşılmasını etkilemektedir. Para politikası için kullanılan risk ve zarar paylaşımına dayalı devlet katılım kâğıtları veya merkez bankası katılım kâğıtları gibi enstrümanlar, kaynakların kamu sektöründeki reel üretim için kullanılması bütçeyi faiz ödemesinden kurtararak devletin borç yükünü azalmasına neden olacağı savunulmaktadır(Askari, Iqbal ve Mirakhor, 2014: 126-128).

Devlet veya merkez bankaları tarafından ihraç edilen risk paylaşımına dayalı finansal araçların ikincil piyasalarda işlem görmesine olanak sağlanarak sadece kurumsal yatırımcılar tarafından değil sıradan vatandaşlar tarafından da ulaşılabilir olması öngörülmektedir. Böylelikle tasarruf sahipleri reel sektöre dayalı getiri oranları ile daha yüksek getiri elde etmiş olacaktırlar. Para politikasını yürütmede kullanılması ile aracılıktan kaynaklanan sızıntılar minimuma inmiş olmaktadır. Yani para politikası sinyallerinin bankacılık sistemi tarafından filtrelenmeden özel sektöre ulaşmaktadır. Bu araçların getiri oranı, bir yönüyle ekonominin reel sektöründeki geri dönüş oranına atıfta bulunmaktadır. Oran, borsa ya da menkul kıymetleştirilen varlıkların ortalama getiri oranına karşı kıyaslanabilir ve genellikle ekonomideki faiz oranından daha yüksektir. Dolayısıyla bu durum, yatırımcıların faiz getirisinden daha iyi bir getiri elde etmesini sağlamaktadır. Bu kâğıtlardaki getiri oranının ekonominin reel sektöründeki getiri

² Konunun hassasiyeti nedeniyle “Government securities” devlet tahvili olarak değil devlet kâğıtları olarak çevrilmesi tercih edilmiştir.

oranlarıyla kıyaslanması sonucunda tasarruflar daha yüksek bir getiri oranı için ekonomide üretken kullanıma yönlendirilmektedir. Sermaye tabanlı devlet veya merkez bankası kâğıtlarının para politikası aracı olarak kullanılmasının sonucunda sadece konvansiyonel ekonomiye kıyasla daha güçlü bir para politikası etkisi yaratmak değil, aynı zamanda toplumun tüm üyelerine daha iyi erişim sağlayarak gelir dağılımının iyileştirilmesi için hizmet vermektedir(Askari, Iqbal ve Mirakhor, 2014:128). Sermaye tabanlı devlet veya merkez bankası kâğıtlarının ikincil piyasada açık bir şekilde işlem görmesi sonucunda, kâğıt sahipleri geçerli pazar fiyatına satarak itfa edebilmekte veya tasfiye edebilmektedir. Bu, bankalar gibi kurumsal yatırımcıların varlık portföylerini yönetmek amacıyla bu enstrümana erişebilmek için piyasa fiyatını ödemek zorunda kalacağı anlamına gelir. Bu şekilde, aynı ekonomik fırsatı herkese eşit derecede erişilebilir hale getirecek ve mali açıdan mümkün olanlarla sınırlı kalmayacak. Para politikası aracı olarak bu kâğıtların kullanılması sebebiyle hükümet risk paylaşım araçlarına yaptıkları yatırımlarla ilgili olarak halka daha fazla hesap vermek durumundadır. Hükümetin harcamaları iştirak hisseleri yolu ile finanse etmesinde dolayı borç tabanlı enstrümanların maliyeti olan faiz ödemelerinden daha fazla bir yük getirmemekle birlikte kamu projelerine de fon sağlanmış olmaktadır. Aynı zamanda atıl fonların değerlendirilmesi ile birlikte de ekonomik büyümeye katkı sağlanmaktadır(Askari, Iqbal ve Mirakhor, 2014: 128-129). Dolayısıyla merkez bankası finansal sektör için fon maliyetini, varlık portföyünde bulunan risk paylaşımına dayalı devlet kâğıtlarının getiri oranlarındaki değişimler açık piyasa işlemleri ile dolaylı olarak etkilemektedir.

Faiz oranının para politikasının bir aracı olarak kullanılması finans sektörü ile reel sektör arasındaki bağı koparabilmektedir. Örneğin faiz oranlarının artışı ile birlikte fon akışından dolayı finansal piyasalarda bir canlanma yaşanırken faiz oranlarının döviz kurları üzerindeki etkisi ile birlikte reel sektörde bir durgunluğun yaşanması muhtemeldir(Oktar, Tokucu ve Kaya, 2013: 54). Risk paylaşım araçları bu sorunu önleyebilir. Hükümet, faaliyetlerini finanse etmek için çıkarılan ve para otoritesi tarafından özel sektörün portföy ayarlamasını etkilemek üzere kullanılan bu araçlar, ekonominin şoklara karşı daha fazla direncini arttırırken para politikasının hedeflerine ulaşması sağlanabilir(Askari, Iqbal ve Mirakhor, 2014: 126).

Merkez bankalarının ara hedef veya operasyonel hedef olarak faiz oranlarını kullanmasında politikanın etkinliği merkez bankasının bağımsızlığının derecesine bağlı olmaktadır. Merkez bankasının siyasi baskılara maruz kalması durumunda açık bir faiz politikası yürütmesi zorlaşmaktadır aynı zamanda faiz oranları hedef değişken olarak etkisini ve gücünü yitirmektedir. Aynı zamanda faiz oranları monetarist iktisatçıların belirttiği gibi dışsal etkilere açık ve oynaklığı fazla olması nedeni ile hedef değişken olarak belirlenmesinde ciddi sorunlar oluşmaktadır(Kapız, 2010: 59-60). İslam iktisadı bağlamında kullanılan risk ve kar-zarar paylaşımına dayalı enstrümanların getiri oranları özel sektör karlılık oranlarına göre her ülkenin kendine mahsus şekilde oluşturabileceği endeksleme yöntemleri ile elde edilmektedir. Reel sektör bağı yüksek getiri oranları hem piyasanın kendi koşulları altında belirlendiğinden ekonomiyi şoklara karşı sağlam kılmakta hem de faiz oranları gibi oynaklığı yüksek olmamaktadır. Bu yönleri ile getiri oranları para politikası anlamında faiz oranlarından daha etkin kullanılabilir olduğu savunulmaktadır.

Merkez bankası risk ve kar-zarar paylaşımına dayalı ihraç etmekte olduğu kâğıtlar için getiri oranı olarak reel sektör karlılık oranlarını veya Merkez bankası bütçe fazlasını veya bir çok değişkenden oluşturulan endeksler kullanmakta olduğu gibi gösterge oranı olarak GSYİH oranını kullanması da son yıllarda savunulan bir fikir olarak sunulmaktadır (Sari ve diğerleri, 2015: 17-18). Bu önerinin iki dayanak nedeni vardır: bunlardan birincisi; İslam iktisat görüşünün temelini reel üretim oluşturmaktadır ve GSYİH bir yıl içerisinde ekonomide üretilen mal ve hizmetlere dayanan bir orandır, ikincisi ise; yapılan araştırmalarda görülmüştür ki ortalama nominal GSYİH oranları ile nominal faiz oranları birlikte hareket etmektedirler(Hanif ve Sheikh, 2009: 5).

4.Para Politikası Araçları

Para politikasının uygulanmasında İslam iktisadına mahsus araçlar kullanılabilir olduğu gibi konvansiyonel sistemin aykırı olmayan araçları da kullanılabilir olduğu savunulmaktadır.

4.1.Rezerv Oranı

İslam iktisadı bağlamında zorunlu karşılık oranları ele alındığı zaman para politikasında faiz oranlarının olmaması ve açık piyasa işlemlerinin sermaye tabanlı risk ve kar-zarar paylaşımına dayalı finansal enstrümanlarla yapılması durumunda zorunlu karşılık oranlarının etkinliği bir parça daha artmaktadır. Rezerv karşılık oranları İslam iktisadı anlamında ele alındığı zaman literatürde iki temel eğilim ile karşılaşılmaktadır:%100 zorunlu karşılık oranı ve kısmi karşılık oranı.

Yüzde 100 zorunlu karşılık oranının bankacılık sektörü açısından istenilen bir uygulama olmadığı açıksa da uygulanması mümkündür. Böylesi bir durumda bankacılık sisteminin para yaratma yeteneği son bulur ve bankalar yatırım fonu sağlayan kurumlara benzer. Yüzde 100 zorunlu karşılık oranını savunan İslam iktisatçıları olduğu gibi birçok batılı iktisatçı da vardır: Fisher (1935), Simon (1948) ve Friedman (1969) (Zanegeh ve Salam, 1993: 29). Yüzde 100 zorunlu karşılık oranının uygulanmasının sistemi daha verimli hale getireceği savunulmaktadır(Khan ve Mirakhor, 1994: 17):

1)Kısmi karşılık oranı bankacılık kesimine para yaratma kabiliyeti vermektedir ve bunun sonucunda da istikrarsızlık meydana gelmektedir. Yüzde 100 karşılık oranı para yaratma sonucu meydana gelen istikrarsızlığı engellemektedir. Para arzı, yüksek güçlü para ile mevduattan oluşmakta ve para arzındaki değişiklik sadece yüksek güçlü para ve mevduat arasındaki kompozisyon farklılığı olmaktadır.

2) Kısmi zorunlu karşılık oranının uygulanması ile bankacılık kesimi tarafından sistemde meydana getirilen para yaratımının sonucunda para arzının kontrolü daha maliyetlidir.

3)Kısmi zorunlu karşılık oranı sebebiyle oluşan para yaratımından toplumun hepsi değil belli bir kesimi fayda sağlamaktadır. Yüzde 100 karşılık oranı ile toplumun hepsi fayda sağlamaktadır çünkü ekonomik ve finansal sistemde istikrar elde edilmektedir.

Yüzde 100 zorunlu karşılık oranı geçmişte kalan bir öneri değildir, 1980li yıllarda ABD’de meydana gelen banka iflasları sonucu tekrar gündeme gelmiştir. Kindleberger (1985), Karecken (1985), ve Golembe ve Mingo (1985) yüzde 100 zorunlu karşılık oranını savunmuşlardır. Bunun yanı sıra zorunlu karşılık oranının tamamen kaldırılmasını savunan ve uzun yıllardır İsviçre 1988’den beri ve Kanada 1990’dan beri gibi uygulayan ülkelerde bulunmaktadır(Zanegeh ve Salam, 1993: 30).

İslam iktisatçıları arasında % 100 zorunlu karşılık oranını hatta metal standardını savunan iktisatçılar mevcutsa da kısmi zorunlu karşılık oranları ve kaydi para ile İslami kurallar doğrultusunda para politikasının uygulanabilirliğini savunan iktisatçıların sayısının oldukça fazla olduğu görülmektedir. Ayrıca İslami kurallar bağlamında zorunlu karşılık oranının sıfır olması veya % 100 olması gibi bir çıkarım yapmanın mümkün olmadığı açıktır(Zanegeh ve Salam, 1993: 30).

Hangi tür mevduata ne kadar zorunlu karşılık ayrılması gerektiği ve zorunlu karşılığın niteliği değişkendir. Zorunlu karşılık oranına para yaratımına etken olan mevduatlar konu olabileceği gibi para yaratımı noktasında soru işaretleri barındıran yatırım mevduatları da konu olabilmektedir. Merkez bankalarının para politikası gereğince para arzını ne kadar kontrol etmek istediğine ve bankacılık sektörünün ne kadar güvenli olduğuna da bağlıdır(Zanegeh ve Salam, 1993: 30).

Hangi tür mevduatlara ne oranda zorunlu karşılığın merkez bankasına yatırılmasının gerekliliği noktasında İslam iktisatçıları arasında net olmayan noktalar bulunmaktadır. İslami kurallar çerçevesinde bankacılık hizmeti veren kurumlar genel olarak iki türde hesap oluşturmaktadırlar: bunlardan birincisi konvansiyonel sistemdeki vadesiz mevduat türünden cari hesap, diğeri ise katılım hesaplarıdır. Cari hesaplara ilişkin zorunlu karşılık oranları ile ilgili konvansiyonel sistemdeki vadesiz mevduatlara ilişkin zorunlu karşılık oranları arasında konuya ilişkin bir farklılık söz konusu değildir. Katılım hesapları noktasında ise konuya ilişkin İslam iktisatçıları arasında farklı görüşler söz konusudur. Katılım hesapları mudaraba hesapları ise yani kar zarar ortaklığına dayanan hesaplar ise farklı muameleye tabi tutulmasının gerekliliği savunulmaktadır.

Kâr getirisinin garanti olmamasına rağmen İslami bankacılıktaki yatırım hesapları konvansiyonel bankacılıktaki tasarruf ve vadeli mevduat hesaplarına benzemektedir. Bu nedenle de vadeli mevduatlara uygulanan zorunlu karşılık oranı İslami bankalardaki yatırım hesaplarına da uygulanmaktadır. Bazı İslami bankalar yatırım hesapları sahiplerine, 3 gün veya daha önceden bildirmek koşuluyla ve parayı çektikleri tarihin muhasebe periyodundaki kârdan mahrum olmaları koşuluyla paralarını geri çekme imkânı sunulmaktadır. Bu nedenle de yatırım hesapları konvansiyonel sistemdeki vadeli mevduat hesapları gibi aynı anda hem sahibi tarafından hem de banka tarafından kullanılabilir duruma gelmektedirler. Faiz getirisini dışarda bırakırsak vadeli mevduatlar gibi yatırım hesapları da para yaratma işlevine sahip olmaktadır. Ancak eğer yatırım hesaplarından para çekilmesine izin verilmemekte ise, bu hesaplara dair zorunlu karşılık uygulaması gereksizdir ve İslam bankalar için sorun oluşturmaktadır. Yatırım hesaplarına yatırılan fonlar mudaraba yöntemi ile kar elde etmek için yatırımlara kanalize edilmektedir ve hesap sahipleri paralarını geri çekememektedirler(Sıddıqı, 1992: 41). Hesap sahipleri bankanın sermaye ortakları konumundadırlar dolayısıyla yatırım/mudaraba hesapları bankanın öz sermayesidir. Bankanın öz sermayesi için merkez bankasında zorunlu karşılık bulundurmasına gerek yoktur(Awad, 2015: 28). Aynı zamanda eğer yatırım/mudaraba hesabından parayı geri çekmek mümkün değilse para yaratımı da söz konusu değildir. Para yaratımı ancak paranın yatırımda kullanılarak ek değer üretmesi ile gerçekleşmektedir(Sıddıqı, 1992: 41). İslami bankacılık kesimi açısından yatırım/mudaraba hesaplarına zorunlu karşılık uygulamasının olması, bu hesapları daha az karlı hale getirerek farklı fon toplama hesaplarına kaymalar gerçekleşecektir. Müşterilerin paralarını geri çekmek istemeleri durumunda bankacılık sisteminde herhangi bir sorun yaşanmaması adına zorunlu karşılık oranı uygulaması yapılmakta ise de İslami bankacılıktaki hesaplara uygun denetimlerin getirilmesi gerekmektedir (Chapra, 1996: 21).

Zorunlu karşılık oranları piyasadan aşırı likiditenin çekilmesini sağlayan merkez bankası ve bankaların yükümlülükleri ile ilgilidir. Unutulmamalıdır ki, likiditenin piyasa aktörleri arasında eşit dağılmadığı veya ciddi farklılıkların olduğu durumlarda etkin bir politika aracı değildir(Koçyiğit, 2009: 8). Bu bağlamda hem İslami bankacılığın hem konvansiyonel bankacılığın uygulandığı sistemlerde İslami bankalar için sorun teşkil etmektedir. Çünkü hem İslami bankacılığın hem konvansiyonel bankacılığın uygulandığı sistemlerde genellikle İslami bankalar sektörün küçük bir kısmını oluşturmaktadır. Zorunlu karşılık oranının yüksek olması bankacılık sektörünün küçük bir bölümünü oluşturan İslami bankaları konvansiyonel bankalara göre daha fazla etkileyerek İslami bankaların rekabet gücünü düşürmektedir.

4.2.Kâr Zarar Paylaşım Oranı

Kâr zarar paylaşım oranı konvansiyonel sistemde var olmayan İslam iktisadı bağlamında kullanılabilen para politikası aracıdır. Faizsiz bankacılık sisteminde müşteriler tarafından bankaya yatırılan tasarruflar yatırımlarda değerlendirildikten sonra müşteriler, banka ve bankanın tasarrufları yönlendirdiği girişimciler arasında kâr zarar paylaşımı gerçekleştirilmektedir. Para politikası kapsamında kâr zarar paylaşım oranının merkez bankaları tarafından belirlenmesinin ve düzenlenmesinin ekonomide tasarrufların sisteme dâhil olmasında ve yönünün belirlenmesinde etkin olabilmektedir. Merkez bankasının yatırım kârlarının paylaşım oranını ve mevduat sahiplerinin paylaşım oranını belirlemesi önerilmektedir(Zanegeh ve Salam, 1993: 30).

Yatırım kârlarının paylaşım oranının düzenlenmesi ile ekonomideki reel sektör faaliyetlerinin seviyesinin etkilenmesi amaçlanırken, mevduat sahiplerinin paylaşım oranının düzenlenmesi ile para arzının etkilenmesi amaçlanmaktadır. Merkez bankası bankaların uygulamasını istediği oranları bir aralık halinde belirlemesi hem bankaların rekabet edebileceği bir alan oluşturmakta hem de bankacılık kesimine bir düzen sağlanmış olmaktadır.

Kâr paylaşım oranları konvansiyonel sistemde bulunmayan politika araçlarıdır. Ortalama kazanılan kar oranını m olarak tanımlarsak bu kar oranı tasarruf sahibi sermayedarlar S_m^* ve girişimciler $(1 - S_m)^*$ arasında pay edilmektedir. Merkez bankası ekonomi içerisinde gelişmesini istediği alanları veya özel ilgi ve fon ihtiyacı olan alanlara iş dünyasını yönlendirmek için S_m^* oranını düşürebilir. Böylece bankacılık kesiminin elde ettiği kâr payı azalırken girişimcilerin elde ettiği kâr payı artar bunun sonucunda da fon sağlanılmasının ve

gelişmesinin istenildiği ekonomik alan kalkınmış olmaktadır. Kâr paylaşım oranları, piyasadaki kredi koşullarını belirlemeye yarayan bir politika aracı olarak kalkınma için oldukça etkin bir biçimde kullanılabilir(Zanegeh ve Salam, 1993: 30).

4.3. Selektif Kontrol Araçları

İslami kurallar çerçevesinde para politikasının uygulanmasında konvansiyonel sistemdeki bazı araçların kullanılamaz olması nedeniyle selektif kontrollerin önemi artmaktadır(Zanegeh ve Salam, 1993: 31). Para politikasının yürütülmesinin amaçlandığı finansal enstrümanların piyasalar tarafından kabulünün ve İslami kurallara uygun para piyasalarının gelişmesinin zaman isteyen bir süreç olması sonucunda merkez bankası tarafında ekonomide ki tasarrufların yönlendirilmesinde uygulanan kontrollerin varlığı önem kazanmaktadır.

Konvansiyonel sistemde Merkez bankası bankaların ekonomik birimlere sundukları kredilerin sektörler göre miktar, vade ve faiz oranları açısından farklılaşmasını mümkün kılabilir. Gelişmesi istenen sektörler uzun vadeli düşük faiz oranlı yüksek kredi hacmi sağlanması istenilerek ekonomide ki fon akışı yönlendirilmiş olmaktadır. Aynı şekilde gelişmesi diğer bir sektöre zarar veren veya uygulanan politika gereği ekonomiye olumsuz etki eden bir sektörün gelişmesi önlenir veya sınırlandırılabilir. Bu tür politika araçlarının kullanımı ile paranın spekülasyon amaçlı kullanılmasını önüne geçilmesi mümkün olarak ekonomideki fon akışının yönü tayin edilmektedir (Parasız, 2012: 85). Benzer şekilde desteklenmesi istenen sektörlerin hisse senetleri alınabilir ve Merkez bankası İslami bankacılık sistemini bu yönde teşvik edebilir yönlendirebilir. Gelişmesi istenilen sektörler fon akışının sağlanması için sektöre ait kâr zarar oranları değiştirilebilir.

Bu minvalde Merkez bankaları finansal kurumların portföylerini düzenleyebilir ve kredi tavanlarından faydalanabilir. Portföy düzenlemesi ve kredi tavanları uygulamaları ile özellikle geliştirilmesi istenilen İnterbank piyasası araçlarına ve hükümet ve merkez bankası tarafından çıkarılan sermaye tabanlı kâğıtlara piyasa derinliği kazanması için bankalar tarafından alınması adına yaptırımlar uygulanması önerilmektedir. Ayrıca portföy düzenlemesi hem birincil piyasaların hem de ikincil piyasaların gelişiminde etkinliğe sahip olabilir.

4.3.1. Merkez Bankası ve Ticari Banka Ortaklıkları

Günümüzde Merkez bankalarının likidite yaratabilme özelliklerinden dolayı üzerinde fikir birliğine varılan görevlerinden biri de son kredi başvuru mercii olmasıdır. Merkez bankası finansal sistemde bir nakit sıkışıklığının meydana gelmesi durumunda veya bankaların likidite ihtiyaçları doğrultusunda bankalara teminat karşılığında likidite sağlamaktadırlar (Ay, Güvenek, Saçık, 2009: 118). Merkez bankalarının ticari bankalara borç verme nedenleri genellikle likidite sıkışıklığını gidermek yahut mevduat kredi oranını artırmaktır. Merkez bankalarının bu görevi yerine getirirken ticari bankalar veya işletmeler gibi kar etme düşüncesi var mıdır sorusunun yanıtına göre İslam iktisadi bağlamında merkez bankacılığı konusuna öneri geliştirilmektedir. Merkez bankaları kar elde etme amacı olmayan kurumlar ise son kredi başvuru mercii görevi gereği finansal kuruluşlara likidite sağlarken faiz talep etme zorunluluğu içerisinde olmamalıdır. Eğer merkez bankalarından kar elde etmeleri yönünde hükümetler tarafından bir beklenti söz konusu ise borç karşılığı faiz geliri dışında, son kredi başvuru mercii görevlerini de yerine getirebilmelerine olanak sağlayan alternatif yollar da oluşturmak mümkündür. Bu bağlamda, merkez bankasının ve ticari bankaların yönetimine ilişkin mevzuatta gerekli düzenlemeler yapılarak, merkez bankasının ülkede faaliyet gösteren tüm ticari bankaların sermaye stokunun yüzde 25'ine veya herhangi bir önerilen başka yüzde oranınca sahip olması sağlanabilir. Kendi yetki alanı içerisinde faaliyet gösteren ticari bankaların sahip oldukları paylar sayesinde, merkez bankası ticari bankalardan alınan temettü ile kalıcı bir gelir ve kar kaynağı elde eder(Uzair, 1978: 213-214). Bu sayede merkez bankası ile ticari bankalar arasında borç veren ve alacaklı ilişkisi yerine ortaklık ilişkisi söz konusu olmakta ve Merkez bankası son kredi başvuru mercii görevini İslam iktisadi bağlamında sorunsuz yerine getirebilmesi temin edilmektedir.

Merkez bankasının ticari bankalara ortaklık katılımı bugün oldukça yabancı bir kavram olarak algılanıyor olsa da Merkez bankacılığının tarihine baktığımız zaman durumun öyle olmadığı görülmektedir. 1913' te Amerika Birleşik Devletler Başkanı Woodrow Wilson'un öncülüğünde

benzer bir sistemle üye bankalar merkez bankasının doğuşuna neden olmuşlardır. Ülkenin değişik bölgelerinden 12 ticari banka-Federal Reserves Banks- Amerikan merkez bankasının hissedarlarıdır diğer bir deyişle FED ticari bankaların sahipliği altında kurulmuştur. Merkez bankası ile ticari bankalar arasında hisse tutma ilişkisi, fikir ve yürütme anlamında emsalleri olan bir öneridir. Aradaki fark ise Amerika da ticari bankalar merkez bankasının sermaye stokunu tutarak hissedarları konumunda iken öneriye göre merkez bankası ticari bankaların belli bir yüzde hisselerini tutarak hissedarları konumunda olmalarıdır. Merkez bankasının bağımsızlığı noktasında öneri, Amerika örneğinden daha ileridedir(Uzair, 1978: 214).

Merkez bankasının ticari bankaların belli bir oranda hisse sahibi olması önerisi, düzenleyici kurum ile özel bankacılık kurumu arasında çıkar çatışmasına neden olabileceği düşüncesi ile eleştirilmektedir(Shaikh, 2010: 8). Ancak Merkez bankasının ticari bankaların belli oranda hisselerine sahip olması bazı avantajlar sağlamaktadır(Uzair, 1978: 214):

1) Ticari bankaların merkez bankasına borçlanmaları nedeniyle merkez bankasına faiz ödemelerine ihtiyaç duyulmayacaktır çünkü merkez bankası hisse senedi payı nedeniyle, otomatik olarak ticari bankaların kârlarının bir kısmını temettü şeklinde alacaktır.

2) Merkez bankasına, ticari bankaları genel ulusal çıkarlara uygun olarak faaliyetlerini denetleme ve düzenleme anlamında ilave bir manivela sağlayacaktır. Hissedar olmaları neticesinde merkez bankasının yetkilileri, ticari bankalar ister özel mülk olsun ya da devlet mülkiyetinde olsunlar yönetim kurullarında söz hakkına sahip olacaklardır. Merkez bankasının ticari bankalarda yönetiminde varlıklarının bulunması merkez bankasının talimatlarına uyulmasında artı etki sağlayacaktır.

3) Merkez bankasına ticari bankaların başarısı ve sağlıklı gelişimi konusunda yetki verecektir. Faizsiz bankacılık sisteminin sağlıklı bir şekilde büyümesinin sağlanması için merkez bankası ile ticaret bankaları arasında böyle bir yakın bağlantı kurulması daha da önemli olacaktır. Ticari bankalar geçiş döneminde yeni denemeler yüzünden herhangi bir problemle karşı karşıya kalmaları durumunda Merkez bankası da zarara uğrama ihtimali neticesinden dolayı ticari bankalar Merkez bankaları yolu ile bir nevi devlet garantisi temin etmiş olacaklardır.

4.3.2.Vadesiz Mevduatlardan Kamuya Pay Ayrımı

Konvansiyonel sistemde bulunmayan fakat İslam iktisadı bağlamında para politikası için bankaların portföylerine ve bilançolarına dair düzenlemeler ve yaptırımlar önerilmektedir. Kâr paylaşımının mümkün olmadığı ya da arzu edilemeyeceği sosyal yararlı projeleri finanse edebilmek için, İslami ticaret bankalarının vadesiz mevduatlarının belli bir oranı, örneğin % 25'ini hükümetin yönlendirmesi önerilmektedir. Bu önerinin tabanındaki mantık ise, bankaların bireylerin ve firmaların ellerinde bulunan varlıkları ekonomiye dahil etmesini sağlamak, bankalar zaten vadesiz mevduatlara bir getiri ödememektedirler ve mevduatların devlet tarafından tamamen sigortalı olması durumunda bir risk söz konusu değildir. Bu öneriyle birlikte toplumun elinde bulunan atıl fonların yararlı sosyal projelerde kullanılması temin edilmektedir. Getirisi az veya uzun dönemde olan sosyal projelerin bu öneri ile finansmanı sayesinde bütçe denkliliğine katkı sağlanması hedeflenmektedir ve bu finansmandan dolayı bir faiz ödemesi gerçekleşmemektedir. Daha önce de belirtildiği gibi, hükümet vadesiz mevduatın harekete geçirilmesi için toplam maliyetin orantılı bir kısmını karşılamalı ve mevduat sahiplerine bu hizmetlerle ilgili tüm hizmetleri sunmalı ve mevduat sigortası planını finanse etmelidir. Burada belirtilen %25 oranı en üst limit olarak belirtilmektedir. Eğer piyasadaki likiditeyi azaltmak gibi bir niyet söz konusu değilse bu oran %25'ten küçüktür(Chapra, 1985: 195).

4.4.Açık Piyasa İşlemleri

İslam iktisatçıları ve finans uzmanları özellikle son 20-30 yıldır İslami bankacılık ve finansın oldukça gelişmesiyle birlikte hem açık piyasa işlemleri için uygun yapıya sahip hem de İslami kurallara uygun finansal enstrümanlar geliştirmeye çalışmaktadırlar. İslami finansal hizmetler kurulu (IFSB) İslami finans sektöründe faaliyet gösteren bankaların likidite yönetimlerinin etkinliğini artırmak ve İslam iktisat kurallarına uygun para piyasasının inşası ve geliştirilmesi

yol haritası bağlamında parasal otoritenin öncelikli yapması gerekenleri şu şekilde listelemiştir (IFSB, 2008: 1):

- 1) İslami kurallara uygun para piyasasının ve devlet finansman enstrümanlarının dizayn edilmesi ve geliştirilmesi aynı zamanda geliştirilen bu enstrümanların işlevi açısından gerekli olan diğer enstrümanlara göre daha az riskli, basit bir yapıda dizayn edilmiş, düzenli olarak piyasaya sürülen, yaygın olarak talep gören ve sağlam ödeme ve ödeme sistemine sahip olması,
- 2) İslam iktisadına uygun devletin finansman araçlarının bütün kamu borcunun ve finansman programının ayrılmaz bir parçası olması sebebiyle devlet finansman enstrümanlarının piyasasının gelişiminin teşvik edilmesi. Egemen sukuk ihraç programı ile varlık üretimi, varlık edinimi ve hükümet harcamalarının birbirlerine bağlı olması nedeni ile sistematik bir perspektifte yaklaşılmasının gerekliliği,
- 3) İslami kurallara uygun finansal enstrümanların Merkez bankası tarafından likidite yönetimi için aktif olarak para piyasasında kullanılması. Bu sayede para politikası yürütmede konvansiyonel sistem ile İslami bankacılık sistemi arasında tekdüze bir yapı oluşturulması yoluyla kolaylaştırılması,
- 4) İslami kurallara uygun para piyasası ve devlet finansman enstrümanları için etkin ticaret düzenlemeleri ve buna bağlı piyasa mikro yapısının geliştirilmesi ve döviz piyasalarının paralel gelişmesi,
- 5) IIFS tarafından etkin likidite riski ve varlık yükümlülüğü yönetimi için denetim rehberliği ve teşvikleri sağlanması ve özel olarak ihraç edilen İslami kurallara uygun para piyasası enstrümanlarının paralel olarak desteklemesi.

Açık piyasa işlemlerinin etkin bir biçimde yürütülebilmesi için birçok öneri ortaya konularak İslami bankacılık ve finans sektörünün bulunduğu farklı ülkeler tarafından ihtiyaca uygun farklı finansal enstrümanlar geliştirilmektedir.

4.4.1. Bankalar Arası Piyasa (İnterbank Piyasası)

Günümüzde Merkez bankaları açık piyasa işlemlerini bankalarası para piyasası üzerinden gerçekleştirmektedirler. Finansal sistemin gelişmişlik düzeyine göre Bankalararası para piyasasının çalışma sistemi ve katılımcıları değişmektedir. Bankalararası para piyasasının kuruluş amacı fon fazlası olan banka veya finansal kuruluşla fon ihtiyacı olan bankayı bir araya getirmektir. Finansal derinliği görece daha gelişmemiş veya gelişmekte olan piyasalarda Merkez bankası piyasanın yöneticisi ve yürütücüsü konumda iken gelişmiş finansal derinliğe sahip ülkelerde bankalar kendi aralarında organize olarak ihtiyaca göre fon akışı gerçekleştirmektedir. Bankaların ve finansal hizmet veren kuruluşlar Bankalararası para piyasası vasıtasıyla bilanço aktif ve pasiflerini düzenleyebilmektedir. Anlaşılacağı üzere bankalar için sağlıklı bir bankalarası para piyasası likidite yönetimi için oldukça önemlidir.

Konvansiyonel sistemde Bankalararası para piyasası borç tabanlı faizli enstrümanlardan oluşmaktadır. Bu nedenle İslami kurallara uygun hizmet veren finansal kuruluşlar için Bankalararası Para piyasası vasıtasıyla likidite yönetimi yapma imkânı yoktur. Konvansiyonel sistemin hâkim olduğu ülkelerde İslami bankalar yüksek oranda likidite tutarak veya uluslararası piyasalar yolu ile İslam kurallarına uygun enstrümanlarla likidite yönetimi gerçekleştirmektedirler.

İslami kurallar perspektifinden bakıldığı zaman, sözleşme özgürlüğü ilkesi temelinde para politikası için sayısız enstrüman geliştirmek mümkündür. Ve fakat konvansiyonel sistemden farklı olarak geliştirilen enstrümanların gerçek varlık ve projelerle bağlantısı olması gerekmektedir. Diğer taraftan konvansiyonel sistemde parasal genişleme veya daralmayı sağlamak amacı ile yürütülen parasal operasyonların direkt olarak gerçek projelerle veya iş faaliyetleri ile bağlantılı olmaları gerekliliğinden söz edilmemektedir (İsmal, 2011: 51). İslami finans endüstrisinin hızlı gelişmesiyle birlikte endüstriyi kontrol etmek ve İslami bankaların zamanla oluşan ihtiyaçlarını karşılamak üzere İslami kurallara uygun para politikası aracı olabilecek nitelikte enstrümanlar geliştirilmeye başlanılmıştır. İslami bankaların kısa vadeli likidite ihtiyaçlarını karşılamak amacı ile yapılandırılması gerekli para piyasası için alternatif öneriler sunulmaktadır (Abdul Majid, 2002: 4):

- İlk olarak, konvansiyonel sistemde de olduğu gibi bankalar kendi aralarında kar zarar paylaşımına dayalı finansal faaliyetlerde karşılıklı olarak birbirlerine fon sağlamada anlaşma yapabilirler.
- İkinci olarak, Bankalararası kooperatif bir yapı oluşturularak ve belli bir süre bankaların birbirlerinin imkânlarının kullanılmasına izin verilebilir.
- Üçüncü olarak, merkez bankası bünyesinde ortak bir havuz oluşturularak bankaların karşılıklı fon temini buradan sağlanması önerilmektedir.

Teoride önerilen yukarıda bahsedildiği gibi olsa da öncelikli olarak likidite yönetimi probleminin üstesinden gelmek için daha fazla çabaya ihtiyaç vardır. İslami finansla ilgili sıkça kritik edilen noktalardan birisi İslami bankacılık kesiminin likidite fazlasıyla çalışıyor olmasıdır. İslami kurallara uygun finansal varlıkların üretildiği fakat yeterli piyasa derinliğine ulaşmamasından veya piyasa derinliğine sahip konvansiyonel sistem finansal varlıklarının İslami bankalar tarafından kullanılmamasından dolayı bankacılık sisteminin likidite fazlasına pratik bir çözüm bulunamadığı yönünde eleştiriler mevcuttur(El Hamiani Khatat, 20016: 24).

Likidite yönetimi için İslami kurallara uygun kısa vadeli ve uzun vadeli borçlanma enstrümanlarının oluşturulmasına odaklanılmaktadır. Bu minvalde İslami finans sektörünün öncüsü konumundaki Malezya 1994 yılında gelişen sektörün ihtiyaçları doğrultusunda dünyadaki ilk İslami Bankalararası Para Piyasası'nın (IIMM) kurulması ile İslami finans ile para politikası yönetimine öncülük etmiştir. İslami Bankalararası Para Piyasası (IIMM) aracılığıyla İslami bankaların aktif ve pasif dengesizliklerinden kaynaklanan fonlama gereksinimlerini etkin ve verimli bir şekilde eşleştirmelerine imkân sağlanmıştır. İlk kurulumundan bu yana, çeşitli yatırımcıların gereksinim ve ihtiyaçlarına göre piyasaya birçok farklı ürün sunulduğu görülmektedir. (Dusuki, 2008: 11).

Sadece Malezya da değil İslami finansın faaliyet gösterdiği bütün ülkelerde para piyasası odaklı birçok ürün geliştirilmiştir. Para piyasası için ülkeler kendi ihtiyaçlarına göre epey ürün geliştirmiş olsalar da Bankalararası para piyasası için öne çıkan ürünler şunlardır:

- Bankalararası Mudaraba Yatırımları
- Bankalararası Emtia (Commodity) Murabahası
- Bankalararası Vekâlet Yatırımları
- Devlet Yatırım Sertifikaları

4.4.1.1.Devlet Yatırım Sertifikaları

İslam iktisadı bağlamında para politikası uygulayıcısı bütün ülkelerde (İran, Bangladeş, Sudan, Malezya, Pakistan, Kuveyt, Suudi Arabistan vd.) kısmi farklılıklara sahip ve fakat ortak temel üzerine inşa edilmiş devlet yatırım sertifikaları olduğu görülmektedir. Bu kısımda ele alınan Malezya'da Ocak 1994'de (Islamic Interbank Money Market)IIMM'in kurulmasından önce İslami Finans kuruluşlarının likidite yönetimi için kullandıkları hükümet yatırım sertifikalarıdır. İslami Finans kuruluşlarının likidite yönetimini sağlayabilmeleri için çıkarılmış ilk ve 1994 öncesi tek kısa vadeli İslami kurallara uygun enstrümandır.

Devlet yatırım sertifikaları karz'el hasen prensibine dayanmaktadır bunun sonucunda ikincil piyasası mevcut değildir. İkincil piyasasının olmaması ve tek enstrüman olması İslami finans kuruluşları açısından likidite yönetimi için oldukça güçlüğü sebep olmaktadır. İslami finans kuruluşları fon fazlası olduğu zaman sertifika satın alarak yatırım yapmaktadır. Likiditeye ihtiyaç duydukları zaman ise ya vadesinin dolmasını beklemektedirler yahut ikincil piyasası olmadığından Merkez bankasına satmaktadırlar. Sertifikalar faiz ödemesine değil temettü getirisine sahiptirler. Temettü getirileri ex-ante değil ex-post olarak belirlenmektedir(Omar, Abduh ve Sukmana, 2009: 60).

İkincil piyasasının olmaması nedeniyle ihtiyacı karşılamada yetersiz kaldığı açıktır ancak para piyasasının ilk ürünü olması ve kısmide olsa ihtiyacı karşılaması sebebiyle oldukça önemlidir. İslami para piyasası oluşumu adına başlangıç olması açısından ayrıca önemli bir adımdır.

4.4.1.2.Bankalararası Emtia Murabahası (Commodity Murabahah)

Körfez bölgesinde özellikle Suudi Arabistan ve Birleşik Arap Emirliklerinde kısa vadeli likiditeyi yönetmek için kullanılan en popüler tekniklerden biri emtia murabahadır. Genellikle Londra Metal Borsası'ndan (LME) tamamını peşin ödeyerek emtia satın alınarak üçüncü bir tarafa vadeli olarak maliyet artı kar payı ile satılmasını temel alan finansman türüdür. Malların teslimatı hemen yapıp üçüncü tarafa satışı hemen gerçekleştirilirken ödeme altı aya kadar vadeli yapılabilmektedir. Malezya Emtia Murabaha Programı(CMP) kapsamında alışverişe konu olan LME'den alınan metal yerine kendi kurduğu Ham Palm Yağı borsasında palm yağı bazlı sözleşmeler gerçekleştirilmektedir. Emtia Murabahasına dayanan Bankalararası likidite yönetimi şu şekilde yapılmaktadır(Dusuki, 2012: 12-14):

- 1) Fon fazlası olan banka likidite yönetimi için Broker A vasıtasıyla emtia borsasından likidite fazlasını vererek peşin olarak emtiayı satın alır.
- 2) Fon fazlasıyla emtiayı satın alan banka emtiayı Merkez bankasına vadeli olarak maliyet artı kar payı ile (peşin fiyat artı murabaha karı) satar.
- 3) Merkez bankası Broker B vasıtasıyla bankanın satın aldığı fiyattan emtiayı borsada satar.

Fon ihtiyacı duyan bankalara veya Merkez bankası nihai kredi mercii konumu itibari ile geç likidite penceresinden emtia murabahası işlemi yapabilmektedir. Bu durumda ise emtia murabahası işlemi şu şekilde gerçekleşmektedir(Dusuki, 2012: 15):

- 1) Fon açığı olan banka Merkez bankasına başvurur. Merkez bankası peşin fiyatla broker A vasıtasıyla borsadan emtiayı satın alır. (Merkez bankası bankayı kendi yerine vekil tayin ederek emtiayı borsadan kendi adına alım da yaptırabilir)
- 2) Merkez bankası satın aldığı fiyata kar payı ekleyerek vadeli olarak emtiayı bankaya satar.
- 3) Banka aldığı emtiayı peşin fiyatla broker B'ye satar ve ihtiyaç duyduğu fonu temin eder.

Vadesi geldiğinde banka peşin fiyat artı kar payını Merkez bankasına öder.Bankalar arası emtia murabahası hemen hemen İslami finans hizmeti verdiği bütün ülkeler tarafından kullanılan bir yöntem olduğu karşımıza çıkmaktadır. Bahreyn, Suudi Arabistan, Katar, Malezya, Pakistan, Kuveyt ve Birleşik Arap Emirliklerinde kullanılmaktadır(IFSB, 2008: 17)

4.4.1.3.Bankalararası Mudaraba Yatırımı

Bankalararası Mudaraba Yatırımı başta Malezya Merkez Bankası (Bank Negara Malasia) olmak üzere İslami finansın Merkez bankası nezdinde uygulandığı birçok ülkede uygulanan bir likidite yönetim biçimidir. Bu likidite yönetim biçimi mudaraba yatırım temelinde fon fazlası olan banka ile fon açığı olan banka arasında gerçekleşmektedir. Fon açığı olan banka girişimci (mudarib) sıfatıyla fon fazlası olan sermayedar(rabbü'l mal) sıfatıyla önceden belirlenmiş kar zarar paylaşım oranı çerçevesinde yatırımı gerçekleştirmektedirler. Mudaraba yatırım prensiplerine uygun olarak herhangi bir kasıtlı ihmal veya eksik tespit edilmediği durumda olası bir zarar sermayedar konumunda olan fon fazlası olan bankaya ait olmaktadır(Ismail ve Ridzwan, 2006: 193).

Uygulama Malezya İnterbank piyasasında ilk uygulandığı dönemde fon açığı olan bankanın ödeyeceği getiri oranı önceden belirlenmiş kar zarar paylaşım oranı ve bankanın bir yıllık brüt kar oranına göre belirlenmekteydi. Brüt kar oranının bankalarca deklare edilmesinde yeterince şeffaf bir veri olmaması sonucunda uygulamaya Merkez bankası tarafından düzenlemeler getirilmiştir. Bankaların düzenli periyodlarla 15 günde bir karlılık oranlarını ilan etmeleri zorunlu kılınmıştır. İnterbank piyasasının ilk finansal enstrümanı olan hükümet yatırım sertifikasının önde gelen getiri oranı artı %0,5 getiri oranı taban olarak belirlenmiştir. Dolayısıyla düzenlemeye göre %0,5 getiri garantisi getirilmiş olmaktadır(Omar, Abduh ve Sukmana, 2009: 54).

Bankalar arası Mudaraba yatırımı vade yapısı olarak gecelikten 12 aylığa kadar geniş bir yatırım yelpazesi sunmaktadır. Kısa vadeli gecelik olması atıl rezerv oranını düşürerek etkin likidite yönetimi için bankalar açısından oldukça önemlidir. Nitekim İslami finansın en çok kritik edildiği noktalardan biri İslami kurallara uygun hizmet veren bankaların fazlasıyla atıl

rezerv bulundurmalarıdır. Böylelikle bankalar hem atıl fonlarını değerlendirebilecek bir imkân bulabilmektedirler hem de İslami finans sektörünün gelişimine katkı sağlanmaktadır. Bankalar arası mudaraba yatırımı temel alınarak farklı türev enstrümanlar üretilmesinin önü açıktır. Yukarıda anlatılan haliyle Malezya, Endonezya ve Bangladeş te uygulanmaktadır (IFSB, 2008: 17).

4.4.1.4. Bankalararası Vekâlet Yatırımı

İslam iktisadı bağlamında vekâlet sözleşmesine dayanan Bankalararası vekâlet yatırımında fon fazlası olan banka müvekkil konumunda fon açığı olan banka vekil konumundadır. Fon fazlası olan müvekkil banka, fon açığı olan bankayı fonu kullanmaya vekil kılmakta ve aralarında vekâlet sözleşmesi imzalamaktadır. Vekil olan banka vereceği yatırım hizmetlerine dayalı olarak vekâlet ücreti almaktadır. İmzalan vekâlet sözleşmesinde vekâlet ücreti ve fonun işletilmesinden elde edilecek getiri oranı belirlenmektedir. Fonun işletilmesinde sözleşmede belirtilen kar oranından daha fazla kar oranı elde edilmesi durumunda fon işletilmesinde vekil banka kar fazlasını teşvik primi olarak almaktadır. Yatırımda fon işletmecisi vekil bankanın kasti kusur ve ihmali olmaması durumunda zarar müvekkil yatırımcı bankaya ait olmaktadır(Omar, Abduh ve Sukmana, 2009: 54).

SONUÇ

Faizsiz bir iktisadi sistem mümkün olduğu gibi para politikası da elbette mümkündür. İslam iktisadının bugünkü ekonominin modern kavramlarının içini doldurabilecek nitelikte olduğu açıktır. Günümüz para politikası tamamen faiz üzerine kurulduğu için alternatif yollar üzerine daha fazla çalışmak gerekliliği doğmaktadır. Aslında bugün İslam iktisat anlayışının uygulama alanının sınırlı kalmasına rağmen kısmi uygulamalarla gelişerek varlığını sürdürmesi modern iktisadın ihtiyaçlarına cevap verebildiğinin önemli göstergelerinden biri de para politikasına dair yapılan çalışmalar ve uygulamalardır. Nitekim ülkeden ülkeye farklılıklar göstermekle birlikte İslami bankacılık kurumları Merkez bankalarıyla ilişkilerini bu minvalde yürütmektedirler. Kısmi uygulamalar çalışmaları diri tuttuğu gibi gelişmenin önünde engel olduğu durumlara da neden olmaktadır. İslami finans kurumları farklı yapıya sahip oldukları durumlarda konvansiyonel bankacılık uygulamalarına maruz kaldıkları kimi durumlarda zarar görmektedirler. Geri çekilmesine izin verilmeyen yatırım hesabına vadeli hesapta olduğu gibi rezerv karşılık oranı uygulaması bunun örneklerinden biridir.

İslami merkez bankacılığının ve para politikasının uygulama alanı bulduğu ülkelerin çoğunluğu gelişmekte olan ülkelerdir. Bu nedenle açık piyasa işlemleri gibi dolaylı yolla piyasayı etkilemeye çalışan para politikası araçlarının kullanımı gelişimini tamamlamamış birincil ve ikincil piyasalarda hem zor hem de etkinliği düşüktür. Bu nedenle sisteme doğrudan müdahale eden politikalardan daha fazla yararlanılmaya çalışılmaktadır. Bankaların portföylerine müdahale ve selektif kredi uygulamaları konvansiyel sisteme göre daha fazla bahsedilmektedir. Yeterli piyasa derinliğine sahip finansal enstrümanların geliştirilebilmesi ve birincil ve ikincil piyasaların gelişimi hayati önem taşımaktadır. Bu yönde Merkez bankalarının öncülük ederek bu ürünlerin alım satımına dair teşvikler ve yaptırımlar yapması önerilmektedir.

Getiri oranı ve kar zarar paylaşımı oranı gibi İslam iktisadına has politika araçları üzerine daha çalışmaya ihtiyaç olduğu bir başka gerçekliktir. Çünkü bu öneriler daha çok teori de kalarak uygulama alanı bulamamış ancak dikkat çekici araçlardır. Bununla birlikte İslami finansın ilham verici gelişimi göz önünde bulundurulduğunda zaman içerisinde daha da iyi olmaması için hiçbir neden yoktur.

KAYNAKÇA

- Ariff, Mohammad. **Monetary Policy In An Interest- Free Islamic Economy- Nature And Scope**, presentation, International Seminar on the Monetary and Fiscal Economics, Jeddah, Saudi Arabia, October: 7-12,1978.
- Askari, Hossein, Zamir Iqbal, Abbas Mirakhor: **Challenges In Economic And Financial Policy Formulation An Islamic Perspective**, Palgrave Macmillan, India, 2014.

- Awad, Ibrahim. **Conducting Monetary Policy Under A Fully- Fledged Islamic Financial System**, Journal of Economics, Banking and Finance, Vol.11, No.1 , Jan-March, 2015.
- Awad, Ibrahim L. , Soliman, M. Alaa. **The Stability of The Demand For Money Function In Islamic and Non-Islamic Monetary Policy Regimes**, Economic Issues, Vol.21, No.1, 2016, ss.67-85.
- Ay, Ahmet, Burcu Güvenek, Sinem Yapar Saçık. **IMF ve Merkez Bankalarının Borç Veren Son Merci Olarak Ekonomik Krizler Üzerinde Etkinliği**, Karamanoğlu Mehmet Bey Üniversitesi KMU İİBF Dergisi, Yıl.11, Sayı.17, ss 113-123, Aralık/2009.
- Chapra, Muhammad Umer. **Monetary Management in An Islamic Economy**, Islamic Economic Studies, Vol.4, No.1, ss. 1-35, 1996.
- Chapra, Muhammad Umer. **Towards A Just Monetary System**, The Islamic Foundation, London, 1985.
- Darrat, A. and Kia, A. Modeling Money Demand under the Profit-sharing Banking Scheme: Evidence on policy Invariance and Long-run Stability,2003.
- Dusuki, Asyraf Wajdi. **Commodity Murabahah Programme (CMP): An Innovative Approach to Liquidity Management**, Journal of Islamic Economics, Banking and Finance, ss.1-23, 2008.
- El Hamiani Khatat, Mariam. **Monetary Policy in The Presence Of Islamic Banking**, IMF Working Paper, 2016.
- Hanif, Nadim M. , Salman Sheikh. **Central Banking And Monetary Management in Islamic Financial Environment**, MPRA Paper, No. 23548, June, 2010.
- Hogarth, Glenn. **Introduction to Monetary Policy**, Bank of England Handbooks in Central Banking, England.(1996).
- Ismail, Rifki. **Central Bank Islamic Monetary Instruments: A Theoretical Approach**, Studies in Economics And Finance, Vol. 28, No. 1, ss.51-67.
- Islamic Financial Services Board (IFBS). **Technical Note On Issues in Strengthening Liquidity Management of Institutions Offering Islamic Financial Services: The Development of Islamic Money Markets**, 2008.
- Kapız, Serap. **Para Politikasının Yürütülmesinde Sinyal Kalitesi ve İletişim**, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Muğla Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Muğla, 2010.
- Khan, Mohsin S. , Abbas Mirakhor. **Monetary Management in An Islamic Economy**, Journal of King Abdulaziz University Islamic Economy, Vol.6, ss.3-21.
- Khan, Mohsin S. , Abbas Mirakhor. **The Finansal System and Monetary Policy in An Islamic Economy**, Journal of King Abdulaziz University Islamic Economy, Vol.1, ss.39-57.
- Koçyiğit, Dilek. **Olağan ve Olağan Dışı Durumlarda Kullanılan Para Politikası Araçları ve Likidite Yönetim Stratejileri**, Yayınlanmış Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara, 2009.
- Nuradli Ridzwan, Shan Mohd Dali, Abdul Ghaffar Ismail. **Malaysia: Islamic Money Market Instruments”** ,The Business Review, Cambridge, Vol.6, No.1, ss,193-200, 2006.
- Parasız, İlker. **Para Teorisi ve Politikası**, Ezgi Kitapevi, 3. Baskı, İstanbul, 2012.
- Rais, Abdul, Abdul Majid. **Developing A vibrant and Progressive International Islamic Financial Market**, presentation, 3rd Developing A Vibrant and Progressive International Islamic Money Market, Kuala Lumpur, Malaysia, November, 2002.
- Omar, Mohd Azmi, Muhamad Abduh, Raditya Sukmana. **Fundamentals of Islamic Money and Capital Markets**, Jony Wiley and Sons, India, 2009
- Orakçı, Celal Alper.(2009). **Para Politikası Stratejisi Olarak Enflasyon Hedeflemesi: Dünya ve Türkiye Uygulaması**, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Sari, Norhanim Mat, Abbas Mirakhor. **Islamic Monetary Policy in Malaysia A Conceptual Framework**, presentation, 2nd Islamic Finance in A Challenging Economy: Moving Forward (ISRA), Malaysia, 27th November, 2012.

- Sari, Norhanim Mat, Azura Othman, Syed Othman Alhabshi, Abbas Mirakhor.(2015). **Islamic Financial Reform and Macroeconomic Policies: A Case of Malaysia**, presentation, 10th International Conference on Islamic Economics and Finance (ICIEF), Doha, Katar, March:23-25.
- Siddiqi, Muhammed Nejatullah. **Impact of Islamic Modes of Finance On Monetary Expansion**, Journal of King Abdulaziz University Islamic Economy, Vol.4, ss. 37-46,1992.
- Shaikh, Salman. **Monetary Policy and Monetary Regime in An Interest Free Economy: An Alternate Approach in Monetary Economics Amidst Great Recession**, MPRA Paper, No. 20029, January, 2010.
- Tabakoğlu, Ahmet. **İslâm İktisadına Giriş**, Dergâh Yayınları, 3. Basım, İstanbul,2013.
- Tahir, Sayyid. **Fiscal and Monetary Policies in İslamic Economics: Contours of An Institutional Framework** ,presentation, 8th International Conference on Islamic Economics and Finance (ICIEF), Doha, Katar, December:19-21,2011.
- Uddin, Akther, Asyraf Halim. **Islamic Monetary Policy: Is There An Alternative of Interest Rate?**, 4th International Centre for Education in Islamic Finance (INCEIF), Kuala Lumpur, Malaysia, February, 2015
- Uzair, Mohammed: Ed. Mohammad Ariff. **Central Banking Operations In An Interest-Free Banking System**, presentation, International Seminar on the Monetary and Fiscal Economics, Jeddah, Saudi Arabia, October: 7-12, 1978.
- Yousefi, M, Abizadeh, S. and McCormick, K (1997) Monetary Stability and Interst free Banking : the Case of Iran, Applied Economics, 29, 869-876
- Zangeneh, Hamid, Ahmad Salam. **Central Banking in An Interest- Free Banking System**, Journal of King Abdulaziz University Islamic Economy, Vol.5, ss.25-36.