



# TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

6. Ekonomik Yaklaşım Kongresi  
Gazi Üniversitesi

Erdem Başçı  
Başkan Yardımcısı

Ankara  
6 Kasım 2009



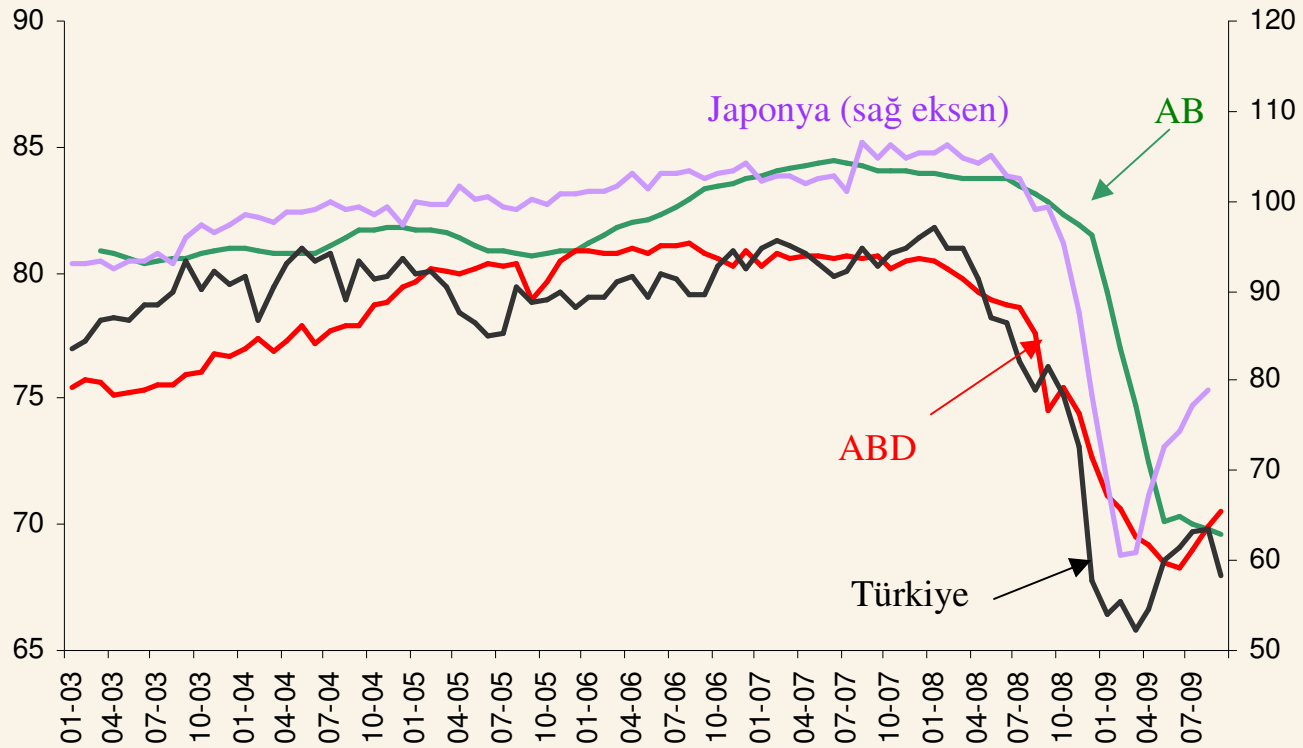
# Ekonomik İstikrara Bütünsel Bakış

- 1. Fiyat İstikrarı**
- 2. Finansal İstikrar**
- 3. Sürdürülebilir Büyüme**



# Mevcut Durum - 1

**Sanayide Kapasite Kullanım Oranı**  
(Ocak 2003 – Eylül 2009, mevsimsellikten arındırılmış, yüzde)



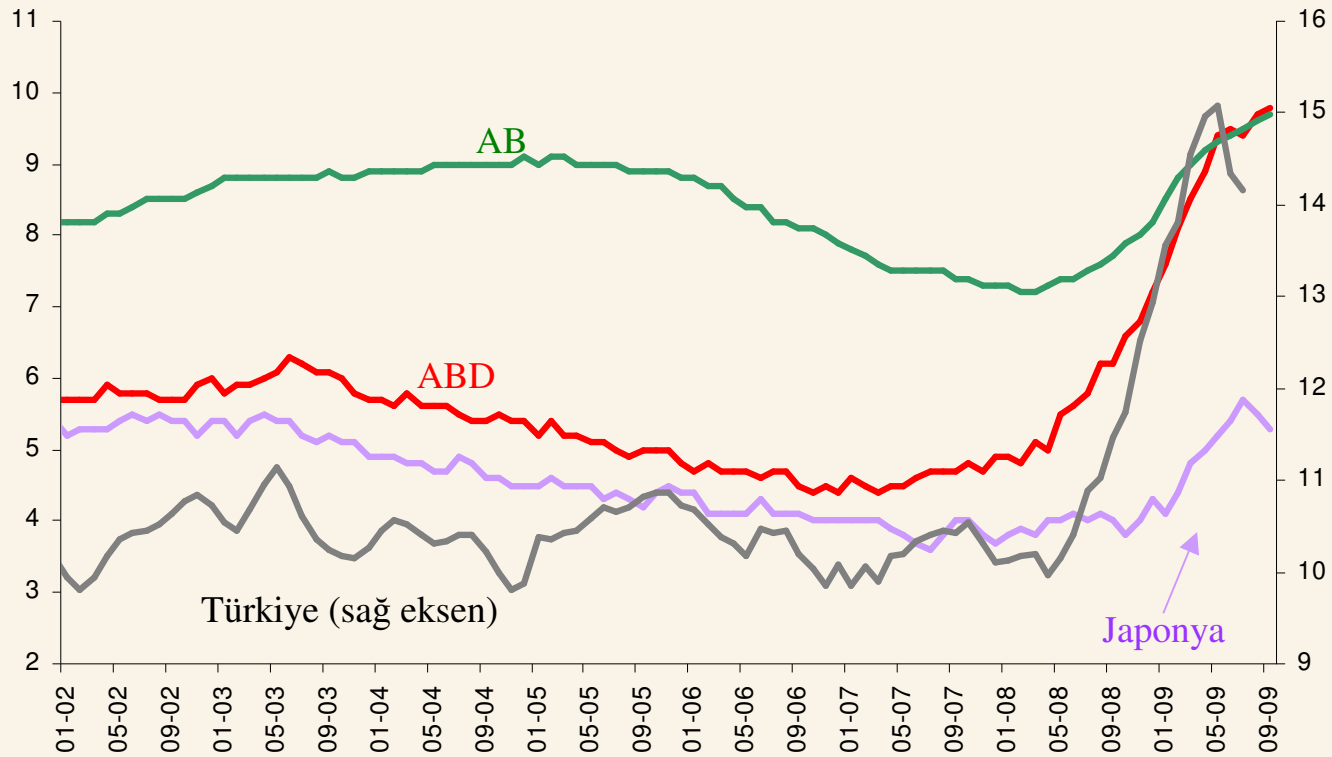
Kaynak: Bloomberg, TÜİK, TCMB



## Mevcut Durum - 2

### İşsizlik Oranı

(Ocak 2002 – Eylül 2009, mevsimsellikten arındırılmış, yüzde)



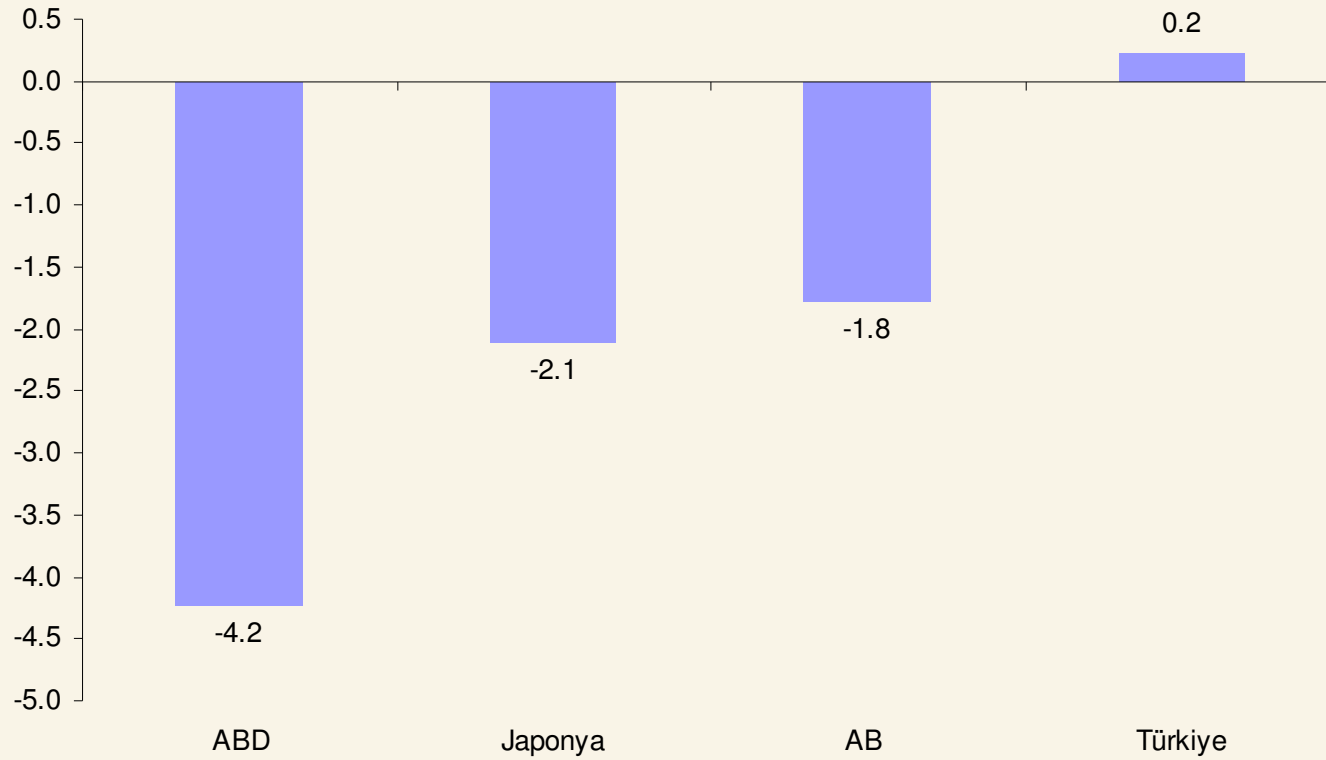
Kaynak: Bloomberg, TCMB



## Mevcut Durum - 3

### İstihdam Değişimi

(Temmuz 2008 ile Temmuz 2009 arası, yüzde)



Kaynak: Bloomberg, TÜİK, TCMB



## Analiz: Tüketim Harcaması

- Beklenen Gelir Hipotezi (Friedman 57, Hall 78):

$$y_p^e \downarrow \Rightarrow C \downarrow$$

- Borçlanma Kısıtları ve Servet Etkisi (Carroll 92, 97; Deaton 91)

$$W_t \downarrow \Rightarrow C \downarrow$$

- İhtiyati Tasarruf Hipotezi (Carroll et al 99)

$$u \uparrow \Rightarrow C \downarrow$$

- Dengeleyici Para Politikası:

$$r \downarrow \Rightarrow y_p^e \uparrow \quad W \uparrow \quad u \downarrow$$

$y_p^e$ : Beklenen gelir     $u$ : İşsizlik

$C$ : Tüketim             $r$ : Nominal faiz oranı

$W$ : Servet



## Analiz: İşgücü Talebi

$$(1+r)\frac{w}{p} = F_L(\bar{K}, L)$$

$r$ : Faiz oranı

$F_L$ : İşgücünün marjinal verimi

$w$ : Nominal ücretler

$L$ : İşgücü

$p$ : Nominal fiyat seviyesi

$K$ : Sermaye

- Fuerst (1992)



## **Ekonomik İstikrardan Sapma Nedenleri**

**Büyüme dönemlerinde uygulanan aşırı gevşek**

- ✓ **Para politikaları**
- ✓ **Maliye politikaları**
- ✓ **Finansal sektör politikaları**

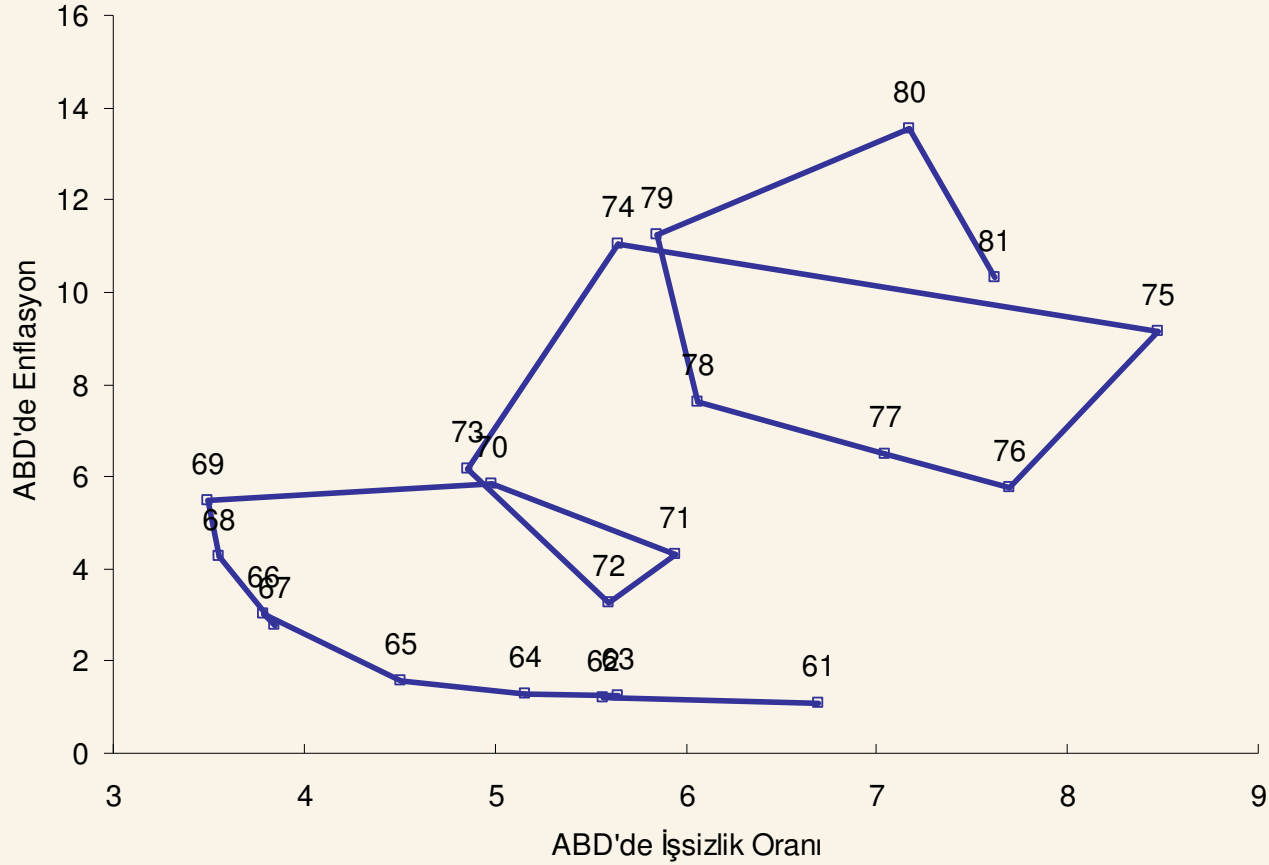




# İstikrardan Sapma - I: Enflasyon

## Aşırı Gevşek Para Politikası: 1970'lerde ABD

### ABD'de Philips Eğrisi (1961-1981)



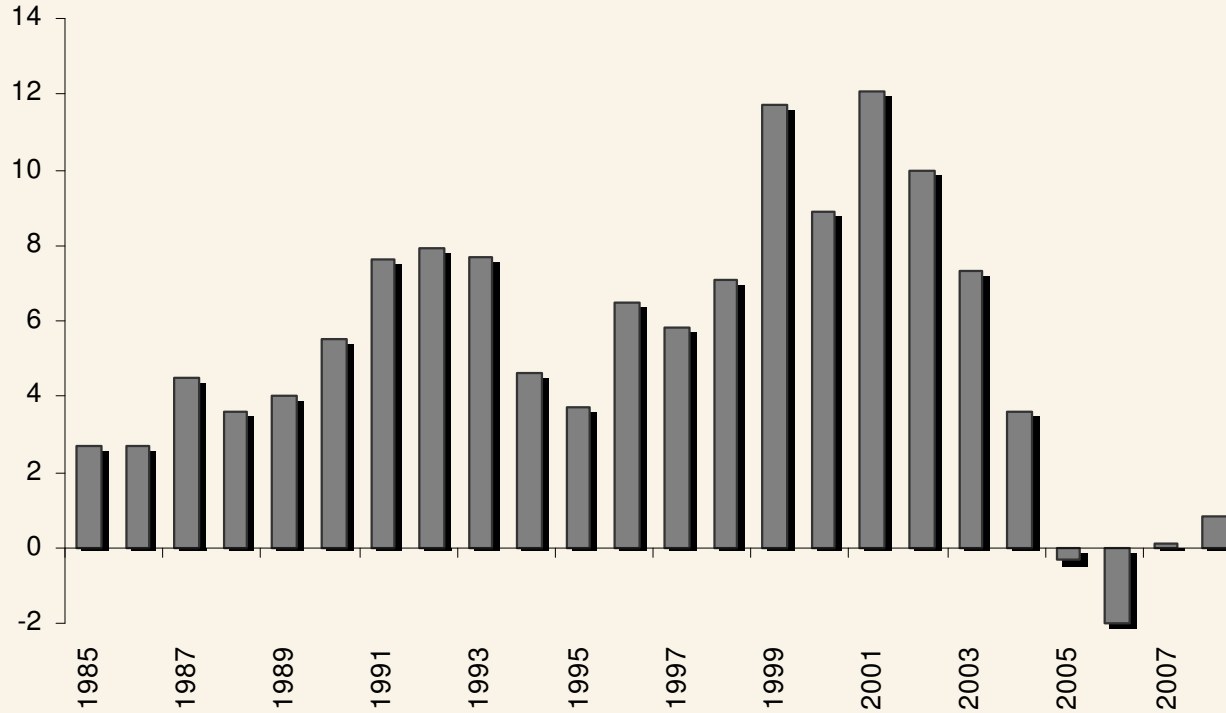
Kaynak: FED, TCMB



# İstikrardan Sapma - II: Kamu Borcu

Aşırı Gevşek Maliye Politikası: 1990'larda Türkiye

## Kamu Kesimi Borçlanma Gereksinimi (1985-2008, GSYİH'ya oranı, yüzde)



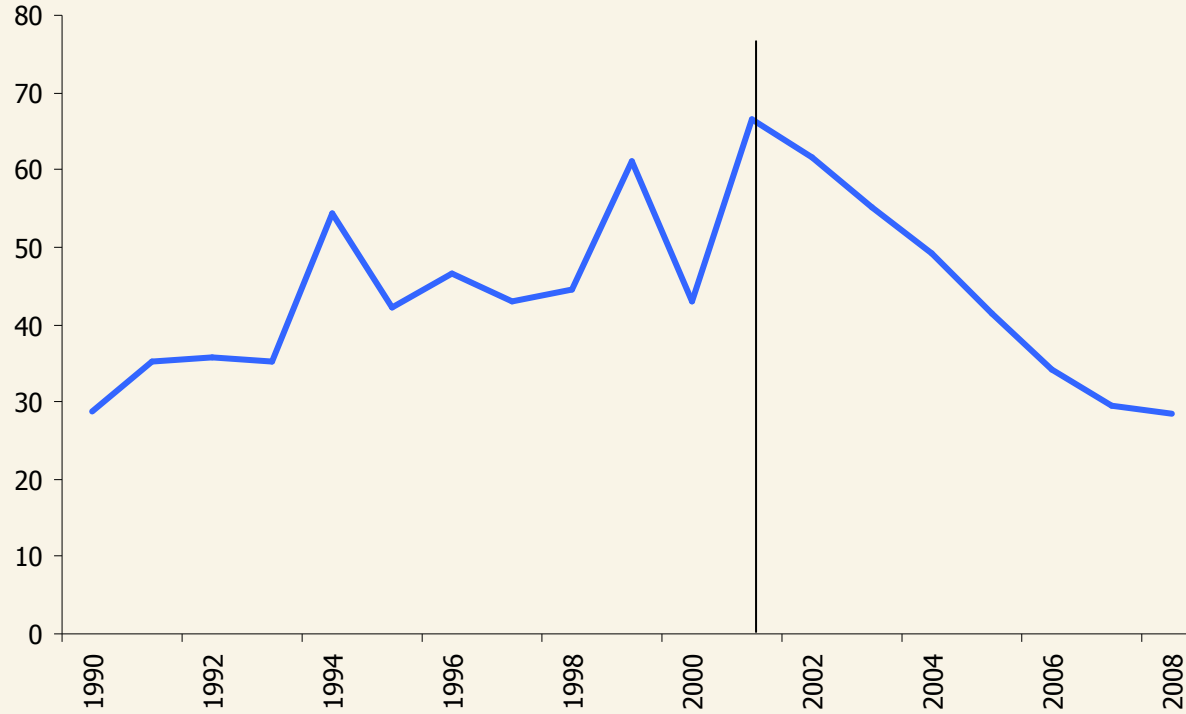
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TCMB



# İstikrardan Sapma - II: Kamu Borcu

Aşırı Gevşek Maliye Politikası: 1990'larda Türkiye

**Kamu Sektörü Net Borcu**  
(1990 – 2008 , GSYİH'ya oranı, yüzde)



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TCMB

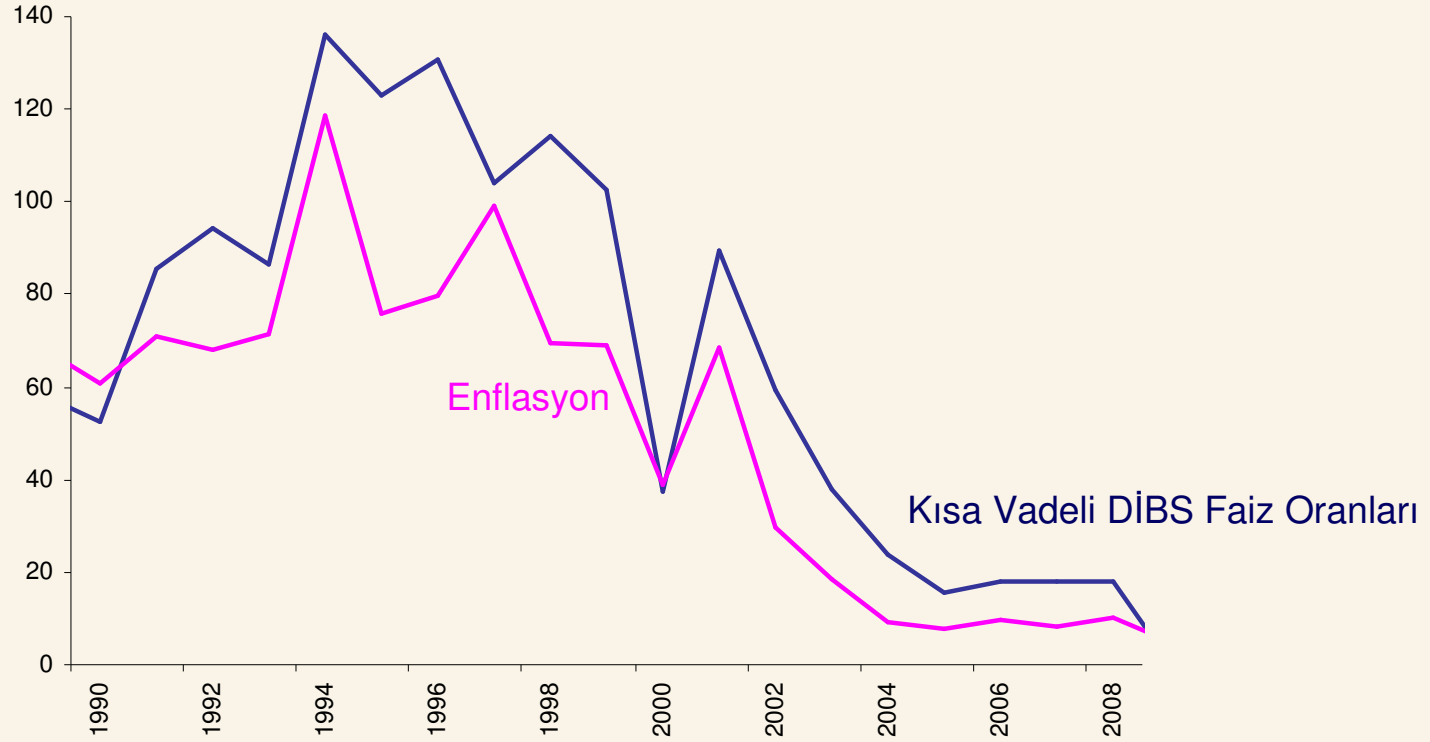


# İstkrardan Sapma - II: Kamu Borcu

## Aşırı Gevşek Maliye Politikası: 1990'larda Türkiye

### Türkiye'de Enflasyon ve Faiz Oranları

(1990 – 2009\*, bileşik yüzde)



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TCMB

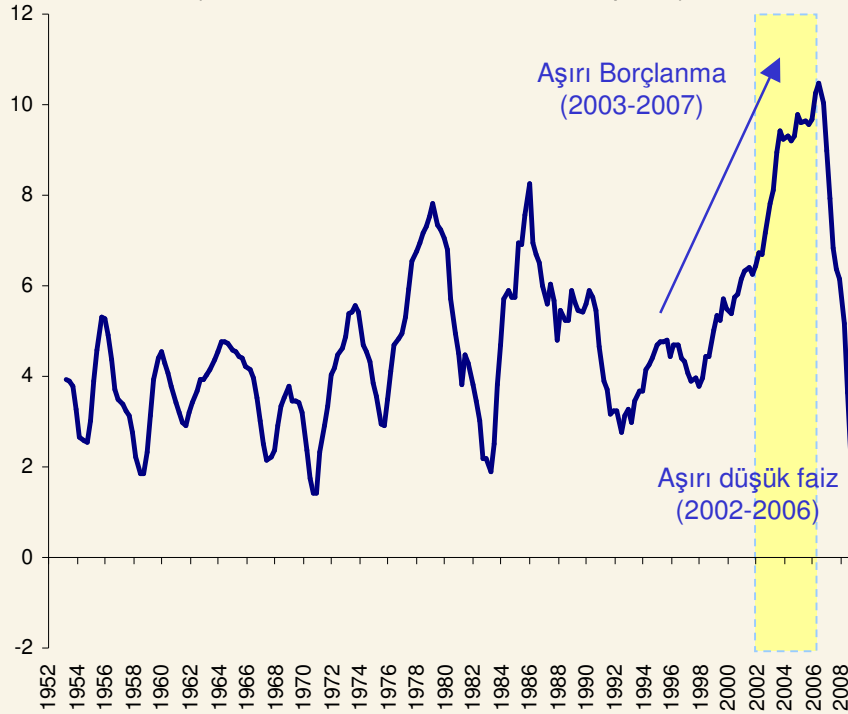
\*Ekim 2009



# İstikrardan Sapma - III: Finansal Sektör Politikaları

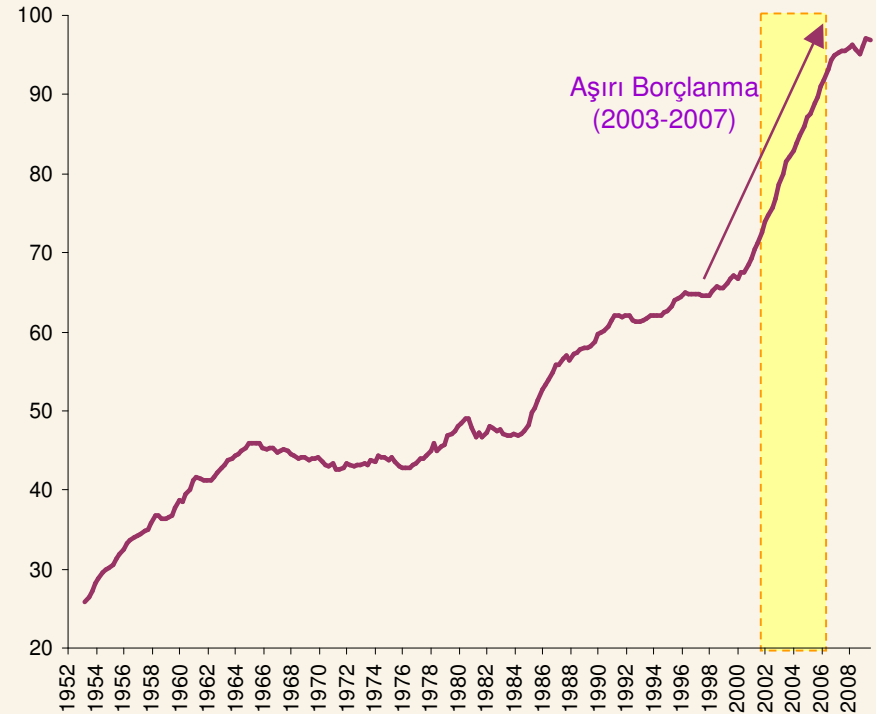
## Aşırı Gevşek Finansal Kesim Politikaları: 2000'lerde ABD

**ABD Hanehalkı Borçluluk Oranında Yıllık Değişimin GSYİH'ye Oranı**  
(Mart 1952 – Haziran 2009, baz puan)



Kaynak: Bloomberg, TCMB

**ABD Hanehalkı Borçluluk Oranı**  
(Mart 1952 – Haziran 2009, GSYİH'ye oranı)



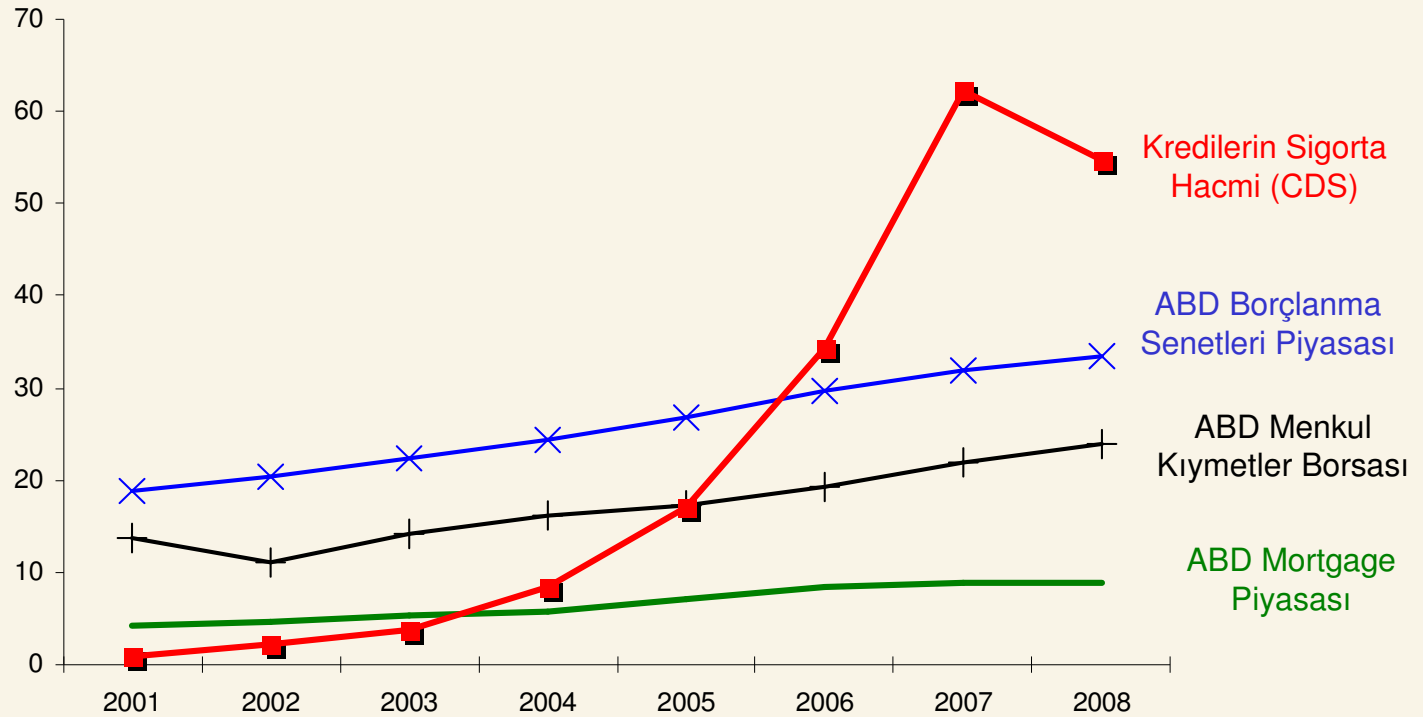
Kaynak: Bloomberg, TCMB



# İstikrardan Sapma - III: Finansal Sektör Politikaları

## Aşırı Gevşek Finansal Kesim Politikaları: 2000'lerde ABD

**Piyasa Büyüklükleri**  
(2001 – 2008, trilyon ABD Doları)



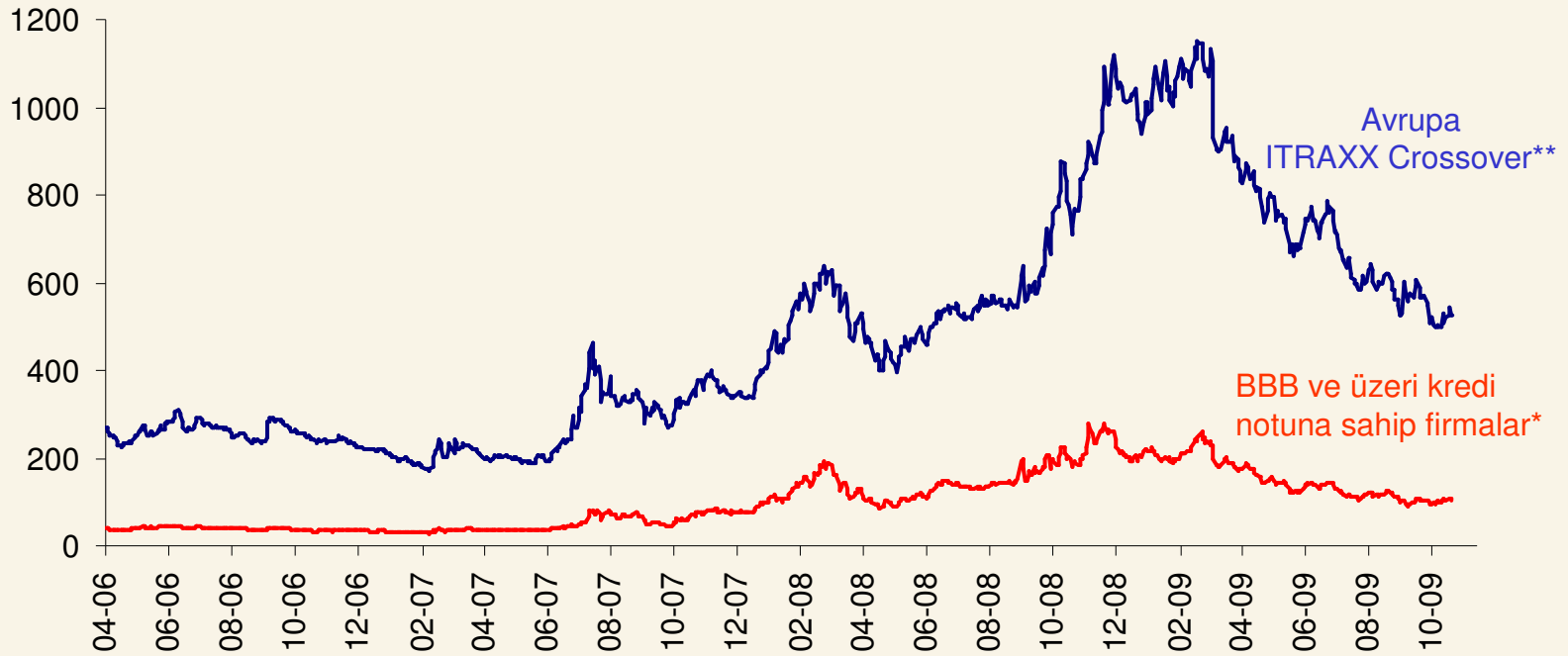
Kaynak: ISDA, WFE, SIFMA



# İstikrardan Sapma - III: Finansal Sektör Politikaları

## Aşırı Gevşek Finansal Kesim Politikalarının Krizle Sonuçlanması

### Kredi İflas Takası (CDS) Primleri (Ocak 2004 - Kasım 2009, baz puan)



\* Kuzey Amerika'da yatırım yapılabilir (BBB ve üzeri) kredi notuna sahip firmalar.

\*\* Endeks Avrupa piyasalarında en likit varlıkların CDS endeksleri kullanılarak türetilmiştir.

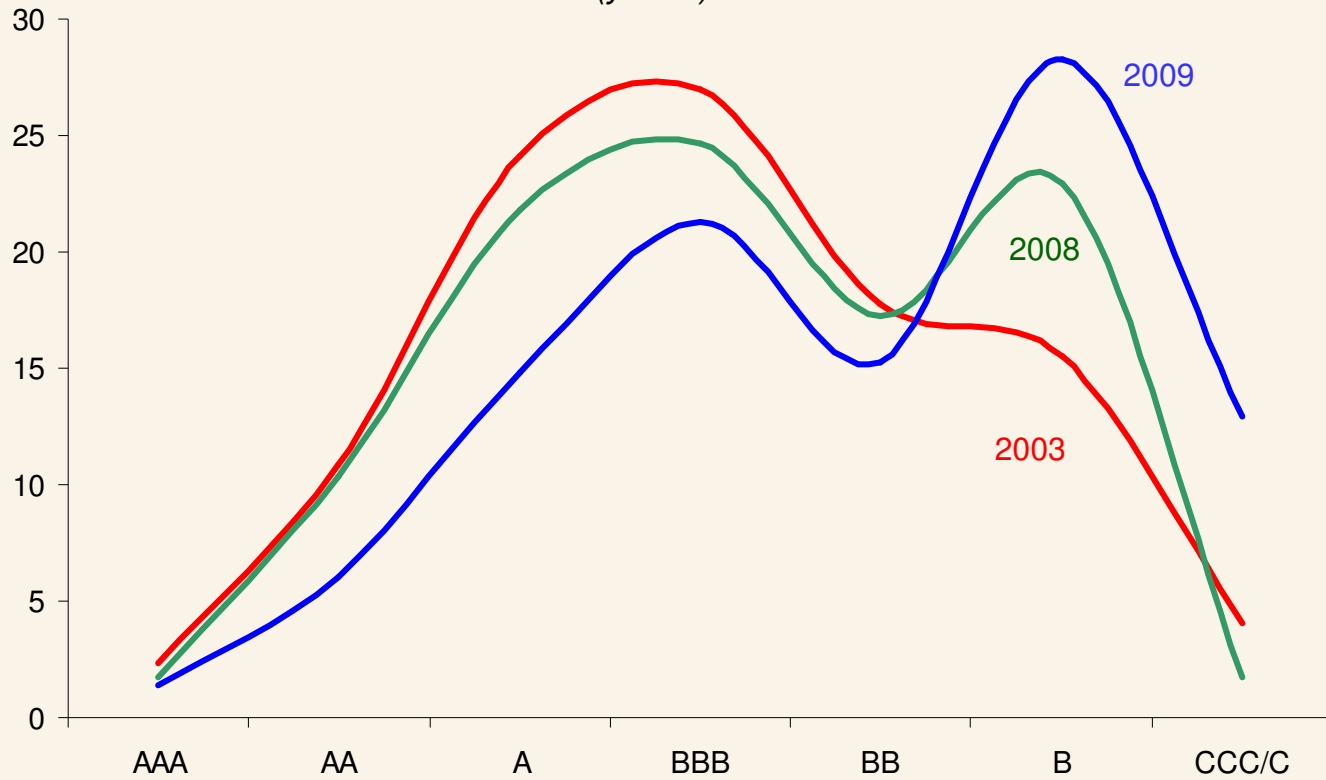
Kaynak: JP Morgan, Boomborg, TCMB



# İstikrardan Sapma - III: Finansal Sektör Politikaları

## Aşırı Gevşek Finansal Kesim Politikalarının Krizle Sonuçlanması

**ABD'de Şirketlerin Kredi Derecelerine Göre Dağılımı**  
(yüzde)



Kaynak: Bloomberg, TCMB

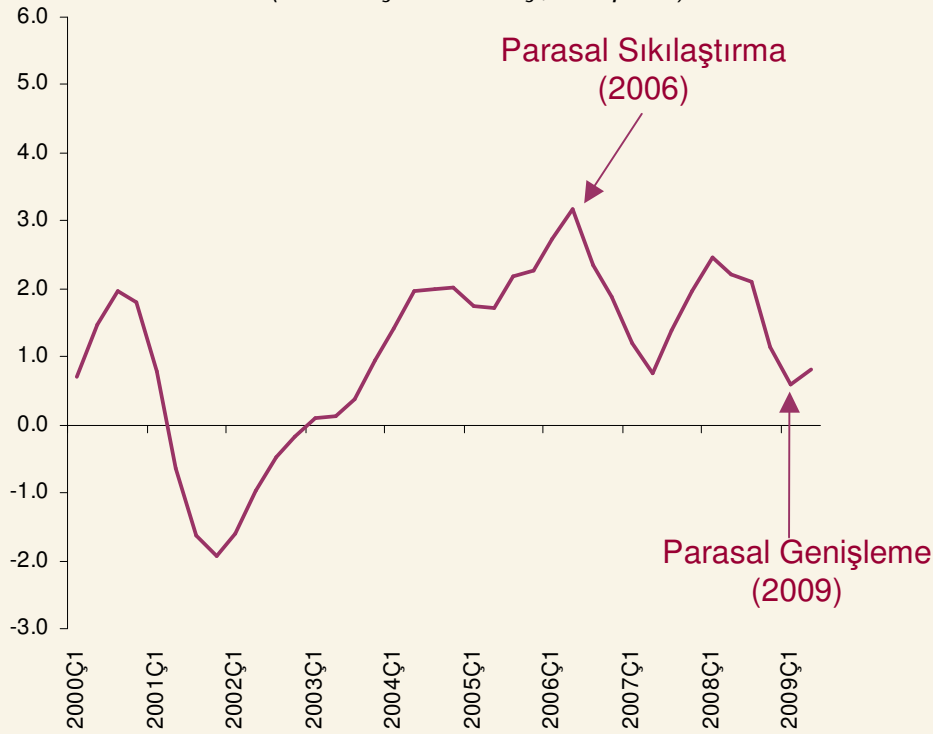




# Türkiye’de Dengeleyici Para Politikası - I

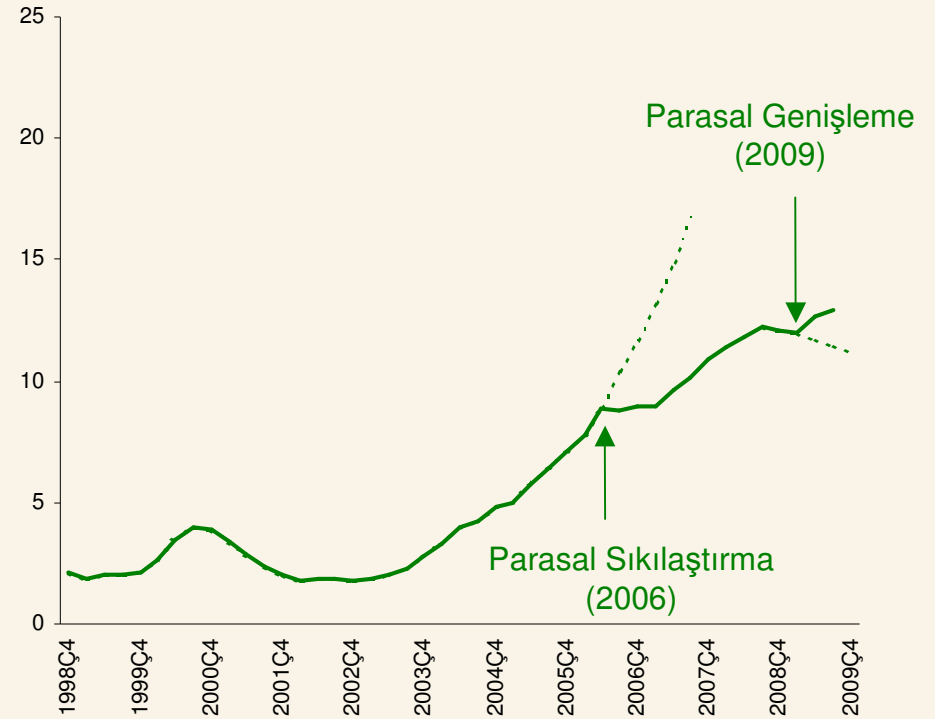
Türkiye’de hanehalkı borçluluğu sıkı para ve finansal sektör politikalarının da katkısıyla daha dengeli bir artış sergilemiştir.

**Türkiye Hanehalkı Borçluluk Oranındaki Yıllık Değişimin GSYİH’ye Oranı**  
(2000 1.Ç –2009 2.Ç, baz puan)



Kaynak: TÜİK, TCMB

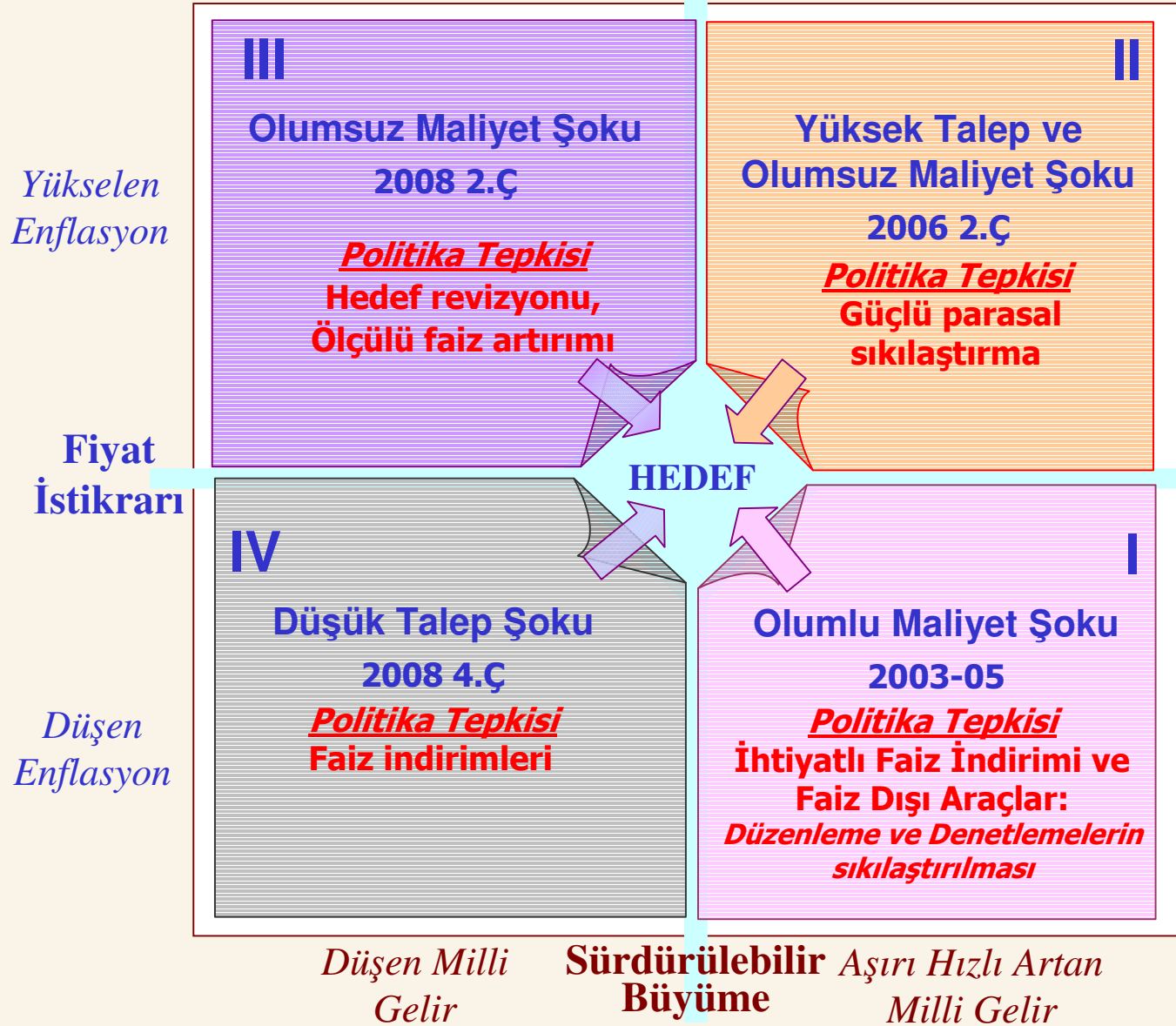
**Türkiye Hanehalkı Borçluluk Oranı**  
(1998 4.Ç –2009 2.Ç, GSYİH’ye oranı)



Kaynak: TÜİK, TCMB



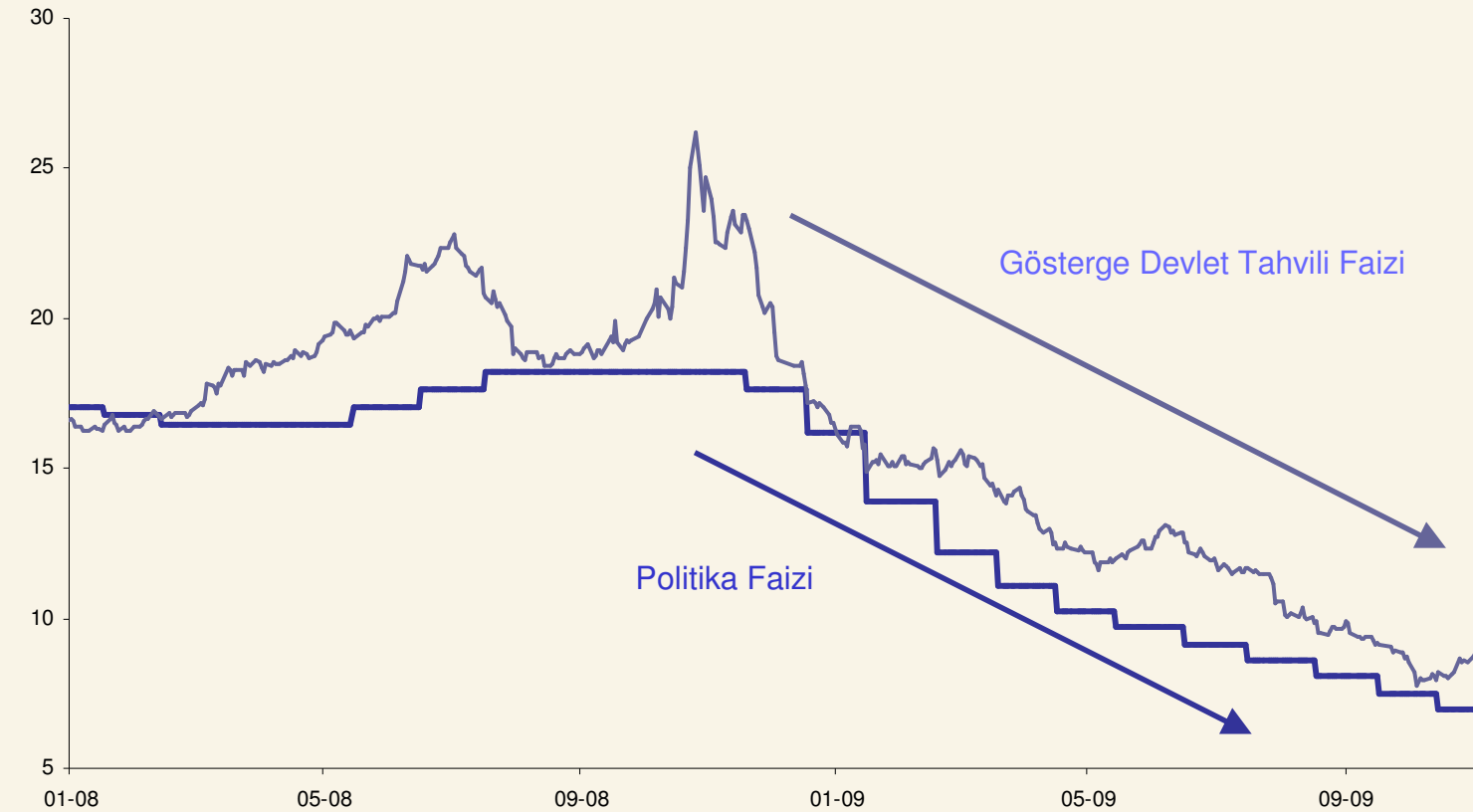
## Türkiye’de Dengeleyici Para Politikası - II





# Türkiye'de Dengeleyici Para Politikası - III

**Merkez Bankası Politika Faizi ve Gösterge Devlet Tahvili Faizi**  
(1 Ocak 2008 – 5 Kasım 2009, bileşik yüzde)



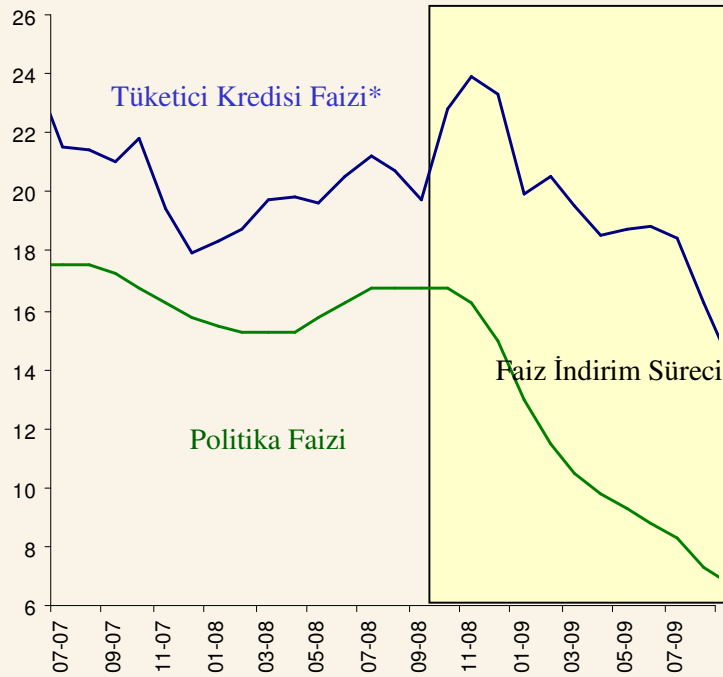
Kaynak: BDDK, TCMB



# Türkiye'de Dengeleyici Para Politikası - IV

## Faiz Oranları

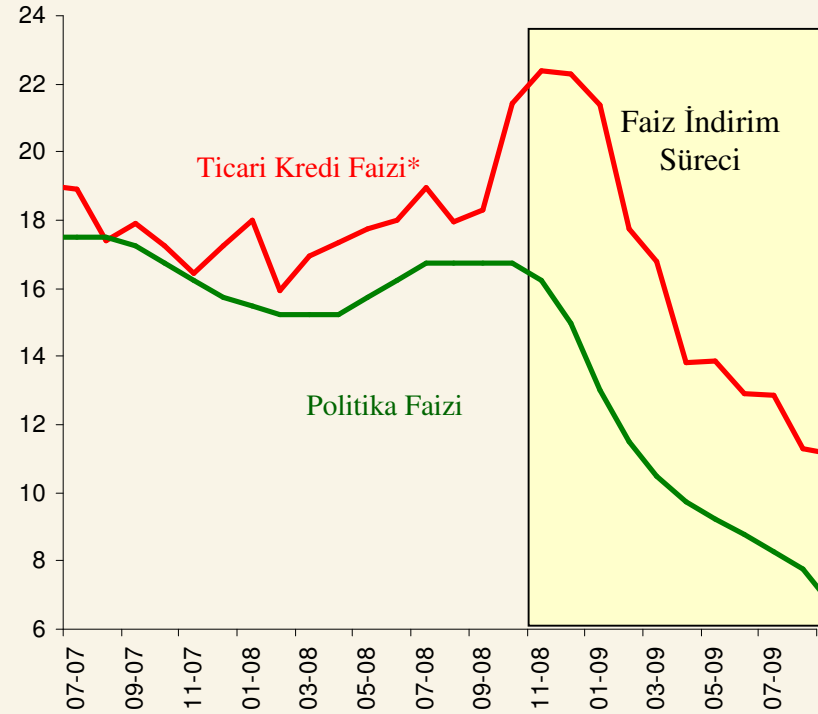
(Nisan 2007 – Eylül 2009, bileşik yüzde)



\* Ağırlıklı ortalama, akım  
Kaynak: TCMB

## Faiz Oranları

(Nisan 2007 – Eylül 2009, bileşik yüzde)

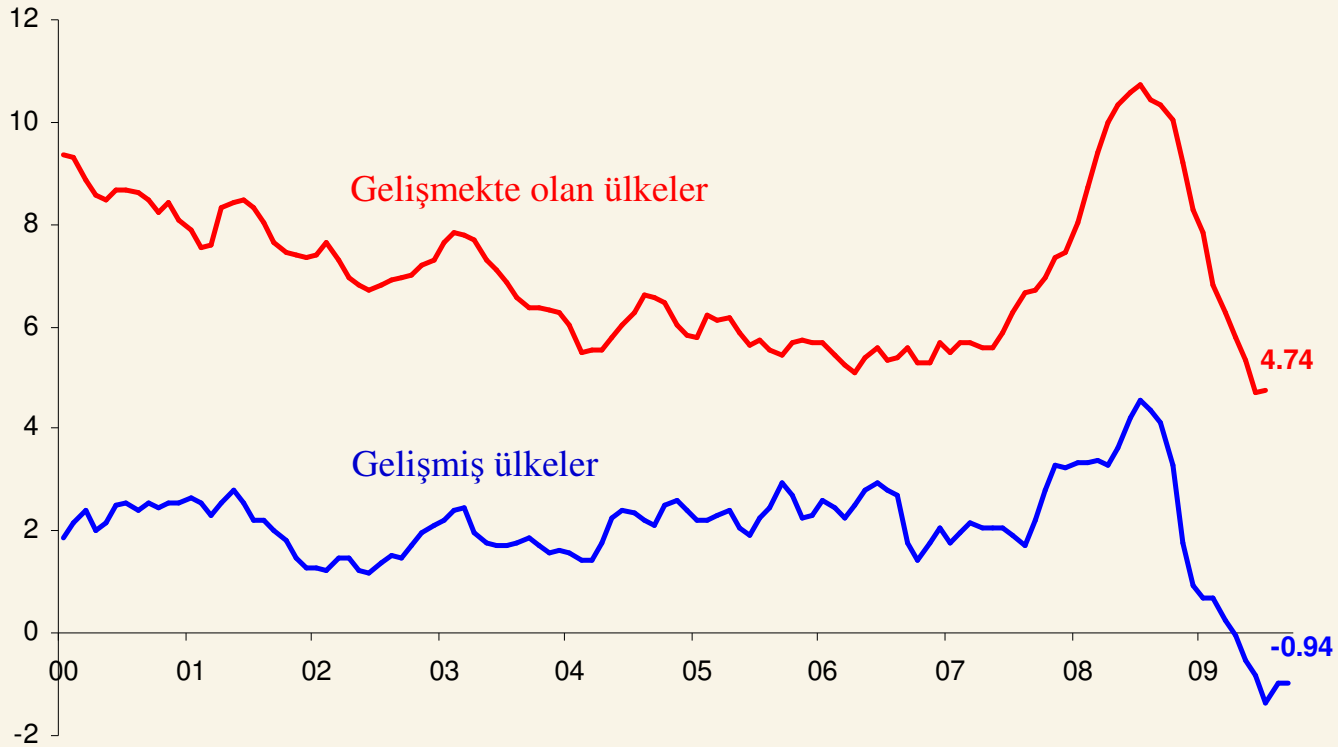


\* Ağırlıklı ortalama, akım  
Kaynak: TCMB



# Dünyada Enflasyon Gerçekleşmeleri

**Enflasyon Gerçekleşmeleri**  
(Ocak 2000 – Eylül 2009, yıllık yüzde değişim)

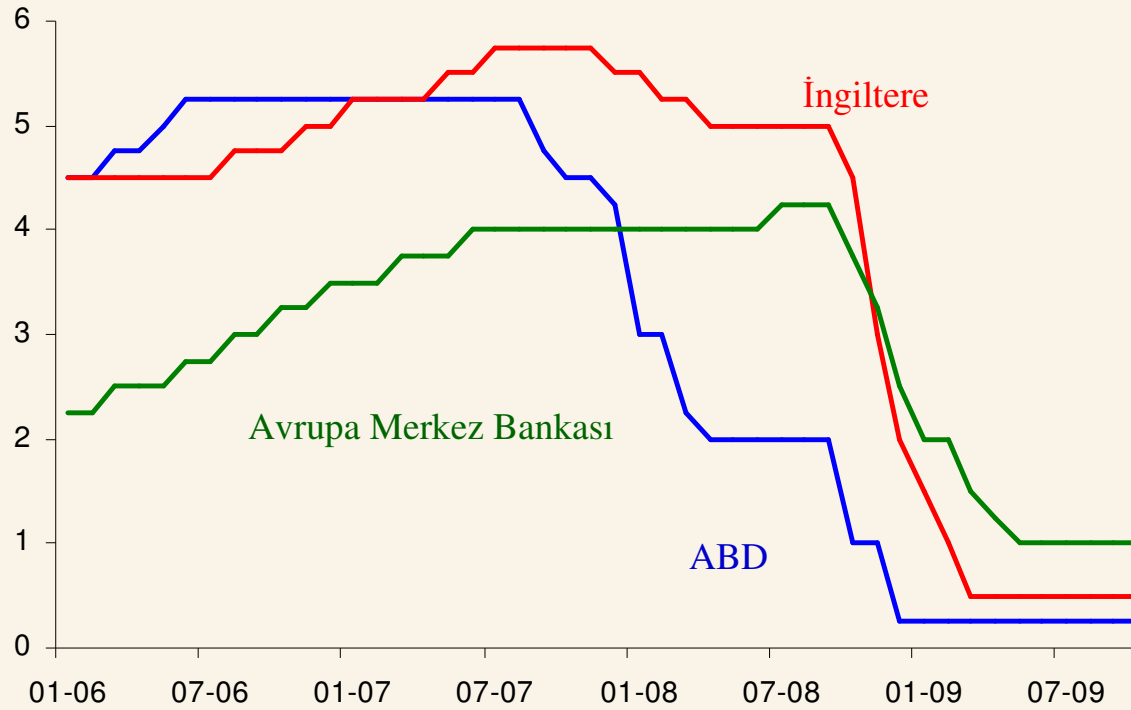


Kaynak: IMF



# Dünyada Politika Faizleri

**Politika Faizleri**  
(Ocak 2006 – Ekim 2009, basit faiz, yüzde)



Kaynak: Merkez Bankaları, TCMB



# Ekonomik İstikrara Bütünsel Bakış

## Amaçlar

1. **Fiyat İstikrarı**
2. **Finansal İstikrar**
3. **Sürdürülebilir Büyüme**

## Araçlar

1. **Para Politikası** (dengeleyici)
2. **Finansal Sektör Politikası** (dengeleyici)
3. **Maliye Politikası** (dengeleyici)



**Teşekkürler...**





# TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

6. Ekonomik Yaklaşım Kongresi  
Gazi Üniversitesi

Erdem Başçı  
Başkan Yardımcısı

Ankara  
6 Kasım 2009