

İSTANBUL BİLGİ ÜNİVERSİTESİ

Asaf Savaş Akat

Makroiktisat
Ders Notları

Istanbul, 2007

<http://akat.bilgi.edu.tr>

Birinci Kitap

GİRİŞ VE MODELLER

BAŞLARKEN
Kavramlar, Kurumlar

Birinci Bölüm

Toplum ve kurumlar

- İnsanlar toplum halinde yaşar
- Toplum bireylerden oluşur ama onu oluşturan *bireylerin toplumundan* ibaret değildir
- İnsanları birarada yaşayan diğer canlı topluluklarından ayırdeden unsur *toplumsal kurumlardır*
- Kurumları insanlar kurar, yönetir ve geliştirir
- İnsan toplulukları tarımla yerleşik düzene geçti
- Yerleşik düzen üç ihtiyacı öne çıkardı
 - Başkalarına karşı korunma
 - Bireyler arası anlaşmazlıkların çözümlenmesi
 - Dünyayı anlama ve tefsir etme
- *Devlet ve inanç sistemleri* gibi kurumlar bu ihtiyaçların sonucu ortaya çıkmıştır

Toplum ve ekonomi

- Toplumsal faaliyetlerin bir bölümü insanların gıda, barınma, giyinme, vs. *günlük ihtiyaçlarının* giderilmesine yöneliktir
- Bunlara bugün *üretim ve ekonomi* diyoruz
- Son birkaç yüzyıla kadar toplumsal üretim esas itibarı ile tarımda gerçekleşiyordu
- Bu uzun tarih kesidinde üretim vardır ama bugünkü anlamı ile ekonomiden söz edemeyiz
- Tarım toplumlarında işbölümü ve ticaret azdı
- Aileler yada küçük topluluklar özünde *kendi tüketimleri için* üretim yapıyordu
- Toplumda *savaş ve din* ekonomiden çok daha önemli faaliyetlerdi

Sanayi toplumu

- Son üç yüzyılda insan toplumları "*sanayi devrimi*" adı verilen büyük bir atılımı gerçekleştirdi
- Doğal enerji güçleri daha yoğun kullanıldı
- Bilimde, teknolojiye, üretkenlikte havsalanın almayacağı düzeyde gelişmeler yaşandı
- Toplam üretimde tarımın payı giderek çok düştü
- Üretkenlikle birlikte toplumsal refah arttı; ortalama yaşam süresi uzadı; eğitim düzeyi yükseldi
- Kentler büyüdü megakentlere dönüştü
- Tarım toplumlarının kendi kendine yeterli küçük insan topluluklarının yerini *küreselleşme* aldı
- Böylece ekonomi toplumsal faaliyetlerin *en önemlisi* haline geldi

Piyasa ekonomisi

- Sanayi devriminin gerisinde modern ekonominin iki kurucu unsuru vardır: *mülkiyet hakları ve piyasa*
- *Özel mülkiyet* bireyin ürettiği zenginliğe keyfi şekilde birilerinin el koymasını engeller
- *Piyasa* ise bireylerin ürünlerini özgürce diğer bireylerle mübadele etmelerine olanak sağlar
- Özel mülkiyet ve piyasalar ancak ve ancak tarafsız ve etkin bir *hukuk sistemi* ile mümkündür
- Sanayi devrimi ile *demokrasinin* aynı mekanda, yani İngiltere'de ortaya çıkması bir raslantı değildir
- İktisat biliminin öncüleri *Adam Smith* ve *David Ricardo* da Büyük Britanya'da yaşadı
- İktisat teorisi *piyasa ekonomisinin* teorisidir

Piyasa nedir?

- *Piyasa* (pazar) sözcüğü alıcı ve satıcıların şu yada bu şekilde temasa geçtiği tüm durumlar için kullanılır
- Bazı piyasalar *sıkı kurallara* bağlanmıştır
- Örneğin hisse senedi yada ham madde borsalarında alıcı ve satıcılar bir mekanda buluşur
- Diğerleri çok daha *muğlaktır*
- Buzdolabının yada televizyonun borsası yoktur ama alıcılar aradıkları malın nerede bulunacağını bilir
- Bazı piyasalar tanım icabı *mekan içinde* tanımlanmak zorundadır
- Genel bir konut piyasası yoktur; her kentin, her mahallenin ayrı bir konut piyasası vardır
- Piyasa ekonomisi tüm *mal ve hizmetleri* kapsar

Görünmez el

- Piyasa ekonomisi fevkaalede ilginç bir yapıdır
- Çünkü ortalıkta toplumun kaynaklarını dağıtan, insanlara neyi nasıl üreteceklerini yada neyi nasıl tüketeceklerini söyleyen bir *merkezi otorite* yoktur
- Bireyler üretim, tüketim, tasarruf, vs. ekonomik kararlarını *kendi çıkarlarını* düşünerek alırlar
- Adam Smith: "*yediğimiz ekmeği fırıncının bizi doyurma arzusuna borçlu değiliz*" (1774)
- Piyasalarda milyonlarca bağımsız kararın koordinasyonunu adeta bir "*görünmez el*" tarafından sağlanır
- Piyasa ekonomisi, toplumun *kıt kaynaklarını* etkin şekilde alternatif kullanım alanlarına dağılımını *ademi-merkeziyetçi* bir süreçte gerçekleştirir

Arz ve talep

- Bağımsız bireylerin kararları piyasada *arz ve talep mekanizması* sayesinde birbirine bağlanır
- İktisadın en temel kuralı *arz ve taleptir*
- Bir mal yada hizmetin talebi artınca fiyatı yükselir
- Fiyat üretici ve tüketicilere o mal yada hizmetin toplum tarafından ne kadar arzulandığını haber verir
- Yüksek fiyattan yararlanmak isteyen üreticiler o mal yada hizmetin üretimini arttırır
- Yüksek fiyatı gereksiz gören tüketiciler o mal yada hizmeti kullanmaktan vazgeçer
- Bir yandan daha çok kaynak o mal yada hizmetin üretimine kayar
- Diğer yandan onu en çok isteyenler kullanır

İktisat ve yöntem

- Toplumsal olaylar çok karmaşıktır
- Ayrıca toplum üstünde deney yapma olanağı yoktur
- İktisatçı anlamaya çalıştığı olayı basitleştirerek incelemek için “*model*” kurar
- Model, karmaşık gerçeğin temel özelliklerini saptayan *soyut* bir laboratuardır
- Basitleştirme *varsayımlar* aracılığı ile yapılır
- Örnek: modern bir ekonomiyi anlamak için önce devletin olmadığı kapalı bir ekonomiye bakılır
- Devlet ve dış ticaret adım adım modele eklenir
- Profesyonel iktisatçı ile sıradan vatandaş arasında varolan çok sayıda yanlış anlamamanın önemli nedenlerinden biri *soyut modellerin* algılanmasıdır

Mikro ve makro

- İktisat iki ana bölüme ayrılır: *mikroiktisat* ve *makroiktisat*
- *Mikroiktisat* tekil birey ve firmaların, tekil piyasaların davranışlarını inceler
- Örneğin bir piyasada rekabet koşullarına göre arz ve talep mekanizmasının nasıl çalıştığına bakar
- Rekabetin sağlanması, tüketicinin korunması, gelir dağılımı, vs. mikroiktisadın kapsamına girer
- *Makroiktisat* ise ekonominin bir bütün olarak davranışları ile ilgilenir
- Resesyonlar, krizler, büyük çalkantılar ekonomideki bütün piyasaları etkileyecektir
- Bunların anlaşılması makroiktisadın kapsamındadır

Makroiktisadın zorlukları

- Makroiktisat aynı anda hem soyut hem de somut olmak zorundadır
- *Soyut*: ekonomilerin davranışını açıklayan genel model ve teoriler gereklidir
- *Somit*: teorik çerçeve Türkiye, ABD, AB, vs. fiilen varolan somut ekonomilere uygulanmak zorundadır
- Halbuki özellikle farklı gelişmişlik düzeyindeki ekonomiler arasında benzerlikler çoğu kez benzerliklerden fazladır
- Maalesef makroiktisadın temel teorik çerçevesi *gelişmiş ülkelerin* karşılaştığı sorunlara çözüm ararken oluşmuştur
- *Türkiye*'nin geçmişi ve bugünü ise çok farklıdır

Temel değişkenler

- Makroiktisat az sayıda fakat tüm ekonomi ve toplum için fevkalade önemli büyüklükleri izler
- *GSMH büyüme hızı*: ekonomik faaliyetteki değişimin yön ve hacmi
- *İşsizlik*: iş bulamayanların sayısı ve oranı
- *Ödemeler Bilançosu*: ekonominin dış dünya ile ilişkileri
- *Enflasyon*: fiyatlar genel seviyesindeki değişim
- *Faiz haddi*: paranın fiyatı
- *Döviz kuru*: dövizin fiyatı
- *Kamu maliyesi*: vergiler, kamu harcamaları, bütçe dengesi
- *Para ve mevduat*: para arz ve talebinin değişimi

Temel kurumlar

- Ekonomi yönetimi bir dizi kurumda somutlaşır
- *Maliye Bakanlığı*: bütçenin hazırlanması, uygulanması ve vergiler
- *Hazine*: kamu borçlanması, dış ekonomik ilişkiler, mali sektör denetimi
- *Merkez Bankası*: para otoritesi, döviz rezervleri, ödemeler bilançosunun izlenmesi
- *Türkiye İstatistik Kurumu*: milli gelir, dış ticaret, enflasyon, sanayi üretimi, vs. temel veriler
- *BDDK*: bankacılık sektörü denetiminden sorumlu üst kurul
- *IFI*: Uluslararası mali kuruluşlar (IMF ve Dünya Bankası)

Bazı tanımlar

- Sık kullanılan bazı kavramları tanımlayalım
- *Boom*: GSMH’da hızlı büyüme
- *Resesyon*: GSMH’da kısa süreli eksi büyüme
- *Depresyon*: GSMH’da uzun süreli eksi büyüme
- *Deflasyon*: fiyatlar genel seviyesinde düşüş
- *Maliye politikası*: bütçe tarafından temsil edilen kamunun vergileme ve harcama kararları toplamı
- *Para politikası*: Merkez Bankası tarafından alınan para arzı miktarı ve faiz haddi kararları
- *Döviz kuru politikası*: döviz kurunda kamu müdahalesi (olmaması dahil)
- *Dış ticaret politikası*: mal ve hizmet ihracatına kamu müdahaleleri

En basit model: çevrinsel akım

- Makroiktisadın çıkış noktası ekonominin bütünü açısından gelir ve harcama akımlarının analizidir
- İşin özü aslında çok basittir
- *Ekonomideki her harcama mutlaka bir ekonomik aktöre gelir yaratır*
- *Ekonomideki her gelir mutlaka bir ekonomik aktörün harcamasıdır*
- Buna *gelir ve harcama çevrinsel akımı* deriz
- Makroiktisat çevrinsel akımın neden ve nasıl düzgün çalıştığını anlamaya yöneliktir
- En basit çevrinsel akımda mali piyasaları, devleti, para otoritesini, dış dünyayı ihmal ederiz
- Teorinin amacı bunları teker teker ekleyerek *gelir harcama dengesini* anlamaktır

Çevrinsel akım şeması



Milli gelir özdeşliği

- Makroiktisat toplam gelirin ve toplam harcamaları izlenmesi üstüne inşa edilmiştir
- Toplam gelir dört ana kaleme tahsis edilir: özel tüketim (C), tasarruf (S), vergiler (T) ve ithalat (M)
 $Y = C + S + T + M$
- Toplam harcama dört ana kalemden oluşur: özel tüketim (C), yatırım (I), kamu tüketimi (G) ve ihracat (X)
 $Y = C + I + G + X$
- İhracat-ithalat farkına $NX = X - M$ dersek, temel milli gelir özdeşliğini şu şekilde yazabiliriz:
 $Y = C + I + G + NX$
 $Y = C + S + T + NX$

Ekonomik dalgalanmalar

- Çevresel akımın bozulması ile birlikte ekonominin tümünü kapsayan *dalgalanmalar* oluşur
- Bazen harcamalar üretim kapasitesinin sağlayabileceğinin üstüne çıkar: *enflasyon*
- Bazen harcamalar üretim kapasitesinin altında kalır: *resesyon*
- Bazen bu dalgalanmalar çok sert olur: *kriz*
- Makroiktisat piyasa ekonomisi için fevkaalede önemli üç soruya cevap arayarak gelişmiştir
 - *Çevresel akımın düzgün işleyişini hangi mekanizmalar sağlar?*
 - *Çevresel akım ne zaman bozulur?*
 - *Bozulduğu takdirde tekrar düzgün işleyişi için neler yapılabilir?*

PİYASALAR VE DENGE

Gelir-harcama modelleri

İkinci Bölüm

Ekonominin işleyişi

- Ekonominin makro dengesi birbiri ile içiçe çalışan bir dizi *piyasa* aracılığı ile gerçekleşir
- Bildiğimiz *arz-talep* mekanizması çalışır
- Her piyasada bir *denge fiyatı* ve ona tekabül eden *denge miktarı* belirlenir
- Her piyasada, arz ve talebi *etkileyen faktörler* vardır
- Öte yandan bazı kritik değerler iktisat politikası aracı olarak *kamu otoritesi* tarafından saptanır
- Önce piyasaları kısaca tanımlayacağız
- Her biri için arz-talep fonksiyonlarını vereceğiz
- Politika değişkenlerini göreceğiz
- Fiyat ve miktar değişkenlerini saptayacağız
- Sonra sistemin nasıl çalıştığını anlatacağız

Piyasalar

- Makroiktisat beş ayrı piyasa üstüne kurulmuştur
- *Mal-hizmet piyasası* harcamaları ve üretimi özetler
- Ana kalemleri GSMH, tüketim, yatırım ve kamu harcamaları ve net ihracattır
- *Borçlanabilir fonlar piyasası* tasarruf arzı ile yatırım talebini yansıtır ve mal-hizmet piyasası içinde zaten mevcuttur
- *Emek piyasası* mal-hizmet talebinin bir sonucu olarak istihdam düzeyini belirler
- *Para piyasasında* likidite talebi ve arzı dengelenir
- *Döviz piyasasında* net ihracat ve sermaye akımları sonucu ortaya çıkan döviz arz ve talebi karşı karşıya gelir

Fonksiyonlar

- Makroiktisat için yedi çok önemli *fonksiyon* vardır
- Bunlar ekonominin temel ilişkilerini özetler
- *Üretim (F)*: azami düzeyini üretim fonksiyonu, fiili durumunu ise talep düzeyi belirler
- *Tüketim (C)*: gelir yükselince artar, faiz yükselince düşer
- *Tasarruf (S)*: gelir yükselince ve faiz yükselince artar
- *Yatırım (I)*: faiz yükseldikçe azalır
- *Likidite talebi (L)*: gelir yükseldikçe ve faiz düştükçe artar
- *Net ihracat (NX)*: reel döviz kuru düştükçe artar
- *Sermaye akımları (CF)*: faiz arttıkça azalır

Politika değişkenleri

- Piyasa ekonomisinde *piyasa dışında* doğrudan kamu otoritesinin iradesi ile belirlenen üç temel değişken vardır
- *Para arzı*: Merkez Bankası saptar
- *Vergiler*: Hükümet ve Parlamento tarafından tesbit edilir
- *Kamu harcamaları*: Bütçe ile kararlaştırılır
- Özetle bunlar *para ve maliye politikalarıdır*
- Para arzı doğrudan para piyasasını etkiler
- Vergiler harcanabilir geliri değiştirerek *mal-hizmet ve borçlanabilir fonlar* piyasalarını etkiler
- Kamu harcamaları da aynı şekilde bu *iki piyasaya* doğrudan etki yapar

Fiyatlar ve miktarlar

- Beş piyasa, yedi fonksiyon ve üç politika değişkeni aşağıdaki *temel makro büyüklüklerin* belirlenmesini temin edecektir
 - *Reel milli gelir düzeyi* (büyüme)
 - *İstihdam ve dolayısı ile işsizlik*
 - *Tüketim ve yatırım harcamaları* (piyasa canlılığı)
 - *Fiyat düzeyi* (enflasyon)
 - *Faiz haddi*
 - *Likidite miktarı*
 - *Döviz kuru*
 - *Ödemeler dengesi* (net ihracat ve sermaye akımı)
- Dikkat edilirse, bunlar dersin başında tanımladığımız temel makro *değişkenlerdir*

Ekonomide denge

- İktisatta “*denge*” kavramı son derece önemlidir
- İlk başta *soyut* gibi duracaktır ama çok yararlıdır
- Fonksiyonları ve politika değişkenlerini *veri* alalım
- Piyasalar bunlarla tutarlı *değişkenleri* bulacaktır
- Dengeye şunlar ortaya çıkar:
 - *Harcama ve üretimi birbirine eşitleyen gelir*
 - *Tasarrufu yatırıma ve aynı anda likidite talebini para arzına eşitleyen faiz haddi*
 - *Para talep ve arzını eşitleyen fiyat düzeyi*
 - *Net ihracatı sermaye akımına eşitleyen döviz kuru*
- Dengenin anlamını yakalamak için *dengeden sapma* halinde temel değişkenlerdeki değişimi izlemek yararlı olacaktır

Bütçe açık veriyor

- Hükümet harcama artışı yada vergi indirimi ile dengede olan bütçenin *açık vermesine* neden olsun
- Toplam talep arttığından *milli gelir* yükselecektir
- Özel yatırımlar düşerken *faiz* artacaktır
- Yüksek faiz sermaye akımını cazip kılacağından *ülke parası* (kur) değer kazanacaktır
- Dolayısı ile ihracat azalırken ithalat artacaktır
- Bu olayın *mantığı* nedir?
- Ekonomide biri *ek harcama* yapmaktadır
- Ek harcamanın bir bölümü *ek üretimle* karşılanır
- Yetmediğinden birileri *harcamalarını kısar* (faiz)
- Ama aynı anda ekonomi *dışarıdan* daha çok kaynak kullanır (kur)

Para basılıyor

- Merkez Bankası *para basarak* likiditeyi bollaştırıyor
- Para piyasasında *faiz* düşecektir
- Yatırım ve tüketim harcamaları artacağından *milli gelir* yükselecektir
- Düşük faiz sermaye çıkışını teşvik edeceğinden *kur* değer kaybedecektir
- Düşük kur ihracatı arttırıp ithalatı azaltacaktır
- Bu olayın *mantığı* nedir?
- *Likiditenin bollaşması* harcamaları ve oradan milli geliri yükseltiyor
- Kurun değer kaybetmesi tekrar *harcama arttırıcı* etki yapıyor
- Risk: talep ve kur artışı *enflasyona* neden olabilir

Beklentiler bozuluyor

- Bu basit modele *beklentileri* ekleyerek gerçeğe biraz daha yaklaştırabiliriz
- Beklentiler özellikle *sermaye akımları* için çok önemlidir
- Ekonomik aktörleri korkutan bir olay olsun
- İki piyasa etkilenir: *likidite talebi* artar ve *sermaye çıkışı* hızlanır
- Faiz yükselirken kur değer kaybeder
- Faiz yükselişi harcamaları ve milli geliri azaltır
- Kurun değer kaybı maliyet enflasyonuna neden olarak karamsarlığı arttırır
- Neticede milli gelir *düşer*, faiz *yükselir*, kur *değer kaybeder* (size birşeyler hatırlatıyor mu?)

Ne zaman enflasyon olur?

- Analizden çıkardığımız bir gözlem önemlidir
- Bütçe açıkları *tek başına* enflasyon yaratmıyor
- Faiz yükselir, büyüme hızlanır ve dış açık büyür
- Para arzı sabit tutulursa bir süre sonra yüksek faiz ağır basar ve ekonomi *tekrar yavaşlar*
- Dolayısı ile enflasyon olmaz
- Bütçe açığı sonrası faizin yükselmesini engellemek için *para politikası* da gevşetilirse durum değişir
- Harcama iki yanlı arttığından toplam talep üretim kapasitesinin üstüne çıkar
- Mal-hizmet ve faktör fiyatları yükselir (enflasyon)
- Bir ekonomide *para basmadan* enflasyon olamayacağına anlaşılması çok önemlidir

Enflasyon-büyüme açmazı

- Analizin ilginç bir sonucuna geldik
- Kısa dönemde, hükümetler için bütçe açığı ve gevşek para politikaları yolu ile *bir süre* büyümeyi hızlandırmak mümkün duruyor
- İlave büyüme *işsizlik sorununu* da hafifletecektir
- Ancak ekonomide hiç bir şey bedava değildir
- Hızlanan büyüme ve azalan işsizliğin bedeli *dış açık ve yükselen enflasyondur*
- 1950 sonrasında makroiktisatta en çok tartışılan konu bu olmuştur
- İşsizliğin azalması uğruna *daha yüksek enflasyona* razı olalım mı?
- Bu sorunun cevabı çok önemlidir

GELİR VE HARCAMA TEORİSİ

İlk model: Klasikler ve Keynes

Üçüncü Bölüm

Model ve gerçək

- İktisadi olayların karmaşıklığı teoriyi *soyut modeller* üstünde çalışmaya mecbur eder
- Böylece nisbeten basit kavramsal yapılar aracılığı ile temel ilişkiler açığa çıkartılır
- Gerçeğe yaklaşmak için kısıtlayıcı varsayımlar adım adım gevşetilir
- İlk modelimiz olayı çok basit bir ekonomi üzerinde izleme olanağını yaratmaktadır
 - *Enflasyon yoktur* ve olması söz konusu değildir; yani reel ve nominal ayırımı gereksizdir
 - Ekonomi *dışa kapalıdır*: dış ticaret, sermaye hareketi, döviz kuru yoktur
 - Hatta, *devlet yoktur*

Milli gelir özdeşliği

- GSYİH'nın aynı anda ekonominin *toplam gelirini* ve *toplam harcamaları* yansıttığını hatırlayalım

$$Y = C + I + G + NX$$

$$Y = C + S + T + NX$$
- Kapalı ekonomi varsayımı ile Net İhracat kalemi özeşlikten düşür

$$Y = C + I + G$$

$$Y = C + S + T$$
- Devleti de soyutlayınca özdeşlik daha da basitleşir

$$Y = C + I$$

$$Y = C + S$$
- Bu basit ilişki bize bazı temel konularda ipuçları sağlayacaktır

Tasarruf = Yatırım

- Çevresel akımın düzgün işleyici için kazanılan gelirin *tümünün* harcanması gerekir
- Tüketim her iki denklemde varolduğuna göre, tanımı icabı bu eşitlik yatırım harcamalarının tam tasarruf kadar olması ile mümkündür

$$S = I$$
- Halbuki, tasarruf ve yatırım kararları *farklı ekonomik aktörler* tarafından alınmaktadır
- Makroiktisat teorisinin ilk ama en önemli sorusu budur: bir ekonomide yatırım harcamalarının tasarruflara eşit olmasını *hangi mekanizmalar* ve *nasıl* temin eder?
- İki zıt hipotez vardır: *Klasik ve Keynesyen*

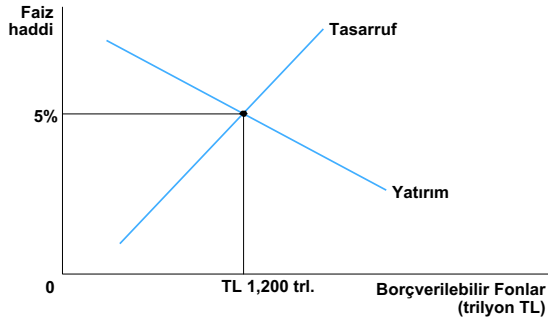
Klasikler: faiz haddi

- Klasik yaklaşım milli gelirin (Y) harcama kararlarından bağımsız şekilde *sabit olduğunu* kabul eder
- Üretimi sermaye, emek, teknoloji, vs. (üretim fonksiyonu) belirler
- Yatırımlar faiz haddinin (i) azalan bir fonksiyonudur: faiz düşünce yatırım harcamaları yükselir

$$I = I(i)$$
- Tasarruflar faiz haddinin artan bir fonksiyonudur: faiz yükselince tasarruflar artar

$$S = S(i)$$
- Tasarruf arzı ve yatırım talebi *borçverilebilir fonlar piyasasında* biraraya gelir
- Faizdeki hareket piyasayı dengeye getirir

Borçverilebilir fonlar piyasasında denge



Tam istihdam kuralıdır

- Modelin anlamı çok açıktır
- Çevresel akım *daima* düzgün işler çünkü tasarruflardaki bir artış yada yatırımlardaki bir azalış halinde faiz haddi düşecek ve tasarruf-yatırım eşitliği sağlanacaktır
- Bu durumda üretilebilecek milli gelirin çevresel akımda bir bozulma nedeni yani talep yetersizliği yüzünden üretilmemesi diye bir durum söz konusu olamaz
- Ekonomi daima emek dahil tüm kaynaklarının *tam kullanıldığı* bir dengededir
- Eksi büyüme yada yaygın işsizlik gibi durumlar varsa nedenleri başka yerlerde aranmalıdır

Keynes: eksik istihdam

- Keynes için üretim fonksiyonu sadece ekonominin üretim kapasitesini sınırlar; her hangi bir anda üretilen miktar ise talebe bağlıdır
- Keynesyen modelde Y sabit değil değişkendir
- Yatırım harcamaları müteşebbislerin yurtçılığı, teknolojik değişim gibi dışsal nedenlerin etkisinde dışsal bir veri kabul edilir $I = \bar{I}$
- Tasarruflar milli gelirin artan bir fonksiyonudur $(Y - C) = S = S(Y)$
- Her yatırım harcaması düzeyine, ona eşit tasarrufu sağlayacak milli gelir düzeyi tekabül eder
- Denge noktasında pekala işsizlik olabilir

Gelir-harcama modeli

- Tasarruf gelirin tüketilmeyen kısmıdır
- Dolayısı ile tüketim fonksiyonu aslında tasarrufu belirler

$$C = C(Y) = \alpha + \beta Y$$

$$S = Y - C = -\alpha + (1 - \beta) Y$$

- Denge, ekonomideki *toplam harcama* (H) toplam gelire eşit olmak zorundadır

$$H = (\alpha + \beta Y) + \bar{I} = Y$$

- Bu denklemin açınca

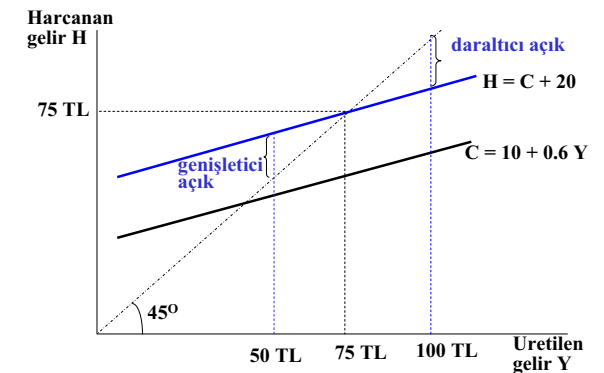
$$Y = (\alpha + \bar{I}) \times 1 / (1 - \beta)$$

- Milli gelir otonom harcamalara ve tüketim eğilimi tarafından belirlenir
- $1 / (1 - \beta) = \text{Çarpan Katsayısıdır}$

Sayısal örnek

- Tüketim fonksiyonunun iki parametresi $\alpha = 10$ TL ve $\beta = 0.6$
- Çarpan katsayısı $1 / (1 - 0.6) = 2.5$
- $I = 20$ TL ise, $Y = 75$ TL; $C = 55$ TL; $S = 20$ TL
- Tersinden gidip $Y = 100$ TL haline bakalım: bu durumda $C = 70$ TL ve $S = 30$ TL buluruz
- Yani 100 TL gelir üretildiğinde sadece 90 TL harcama yapılmaktadır: ürettiklerini satamayan üreticiler mutlaka üretimi düşüreceklerdir
- $Y = 50$ TL olsa, $C = 40$ TL ve $S = 10$ TL çıkar
- Yani 50 TL gelir üretildiğinde 60 TL harcama gelmektedir; üretim artışı kaçınılmazdır

Gelir-harcama dengesi



Kim haklı?

- Uzun dönemde milli gelir verimlilik ve onu belirleyen üretim faktörleri tarafından kısıtlanır
- Bunlar değişmeden sadece toplam talepte artış olması ekonominin daha fazla üretim yapmasına sağlayamaz
- Kısa dönemde durum farklıdır; toplam talep yetersiz kalırsa ekonomi kapasitesinin altında üretim yapabilir
- Bu takdirde talep artışı geliri de yükseltecektir
- Klasik model *uzun döneme* ve genel duruma, Keynesyen analiz ise şu yada bu şekilde çevresel akımın kırıldığı *resesyon ve depresyon* dönemlerine uygun düşmektedir

Modele devlet giriyor

- Şimdi modeli gerçekliğe doğru bir adım daha yaklaştırmak için devleti ekleyebiliriz
- Devlet milli gelir özdeşliğine vergiler (T) ve kamu harcamaları (G) ile dahil olur $Y = C + I + G$
- $Y = C + S + T$
- Tasarruf-yatırım eşitliğini kullanarak $I = Y - C - G$
- $I = S$
- $S = (Y - T - C) + (T - G)$
- Kamu ve özel tasarrufları ayırebiliriz $S_p = (Y - T - C) = \text{özel tasarruf}$
- $S_g = (T - G) = \text{kamu tasarrufu}$

Tasarruf: özel ve kamu

- *Özel tasarruf*: gelirden vergiler ve tüketim çıktıktan sonra kalan bölümdür $S_p = (Y - T - C)$
- *Kamu tasarrufu* kamu harcamaları yapıldıktan sonra kamuya kalan vergi gelirleridir $S_g = (T - G)$
- $(T - G)$ kamu bütçesi dengesidir: eğer bütçe açığı varsa S_g negatif olacaktır
- Tasarruf daima yatırıma eşittir ama özel tasarruf bütçe ilişkisini bütçe dengesi belirler $S = I + (G - T)$
- Tanım icabı, kapalı ekonomide kamu açığı özel tasarruflarla finanse edilir

Klasikler ve devlet

- Klasik modelde tasarruf arzı kamu tasarrufunu da kapsar

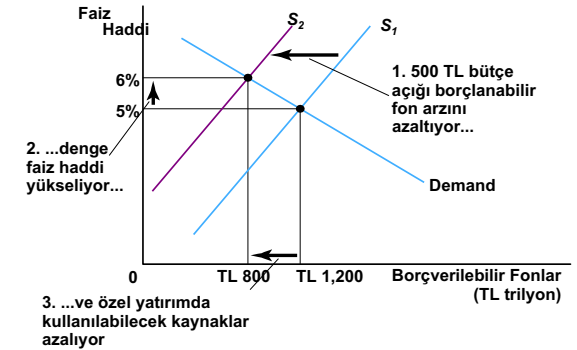
$$S = (Y - T - C) + (T - G)$$

- Tasarruf gene faiz haddinin artan fonksiyonudur
- Yatırım gene faiz haddinin azalan fonksiyonudur
- Faiz haddi tasarruf ve yatırım miktarları arasındaki eşitliği sağlayarak çevresel akımın düzenli akışını temin eder
- Örneğin yatırımlarda bir artış faiz haddinin yükselmesi ile sonuçlanır
- Bir yandan yüksek faiz özel tasarrufları artırır
- Diğer yandan bazı yatırımlardan vazgeçilir
- Böylece *tasarruf ve yatırım* birbirine eşitlenir

Kamu açığı ve “crowding out”

- Klasik modelin kamu dengesi ile ilgili çok önemli bir sonucu vardır
- Kamu açığında ani bir artış varsayalım: toplam tasarruflar azalacaktır (tasarruf eğrisi *sola kayar*)
- Bu durumda faiz yükselir
- Yüksek faiz yatırımların düşmesine neden olur ve piyasa dengeye gelir
- Kamu açığı özel yatırımları piyasadan kovmaktadır (*crowding out*)
- Yatırımdaki düşüş kamu açığındaki artıştan daha küçüktür: faizin yükselmesi tasarrufu artırır
- Klasik yaklaşım, yatırımları ve böylece büyümeyi engellediği için kamu açıklarına karşıdır

Kamu açığı ve crowding out



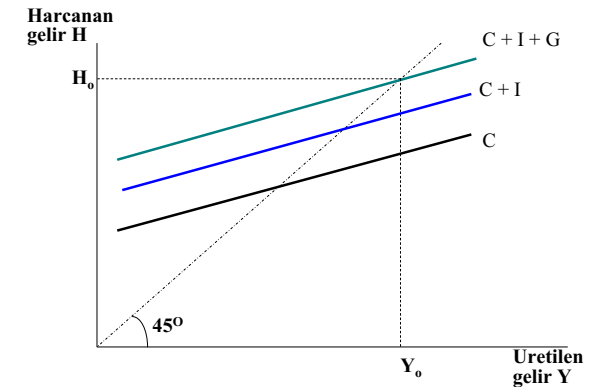
Keynes ve devlet

- Devlet Keynesyen modele kamu harcamaları G ve vergiler T yolu ile girer
- Kamu harcamaları milli gelir düzeyinden bağımsız kabul edilir (*otonom harcama*)
- Bu durumda toplam harcama şöyledir:
 $H = C + I + G$
- Tüketim fonksiyonunun değişmediği kabul edilince, çarpan katsayısı ve üç bağımsız (otonom) harcama (α, I, G) denge milli gelirini belirler
 $Y = (\alpha + I + G) \times 1 / (1 - \beta)$
- Modelin mantığı devletin eklenmesi ile değişmez
- Ekonomi talep kadar üretim yaparak dengeye gelmektedir

Keynes ve kamu açığı

- Keynesyen analiz için kamu açığının etkisi klasiklerin *tam zıttıdır*
- Ekonomide tasarruf fazlası nedeni ile kaynakların tam kullanılmadığını kabul edelim
- Bu durumda kamu harcamalarındaki bir artış toplam harcamada (H) bir yükselmeye tekabül ettiğinden milli gelir (Y) artacaktır
- Ek harcama çarpan katsayısı ile ek gelir yaratmakta, yani ek harcamayı finanse edecek olan ek tasarruf bizzat ek harcama sayesinde oluşmaktadır
- Talep yetersizliği durumlarında Keynes'in bütçe açığı tavsiye etmesi bu analize dayanmaktadır
- Modelde “crowding out” *yoktur*

Gelir-harcama dengesi



İlk değerlendirme

- Basit bir model aracılığı ile makroiktisatın bazı temel kavramlarını açıkladık
- İki farklı yaklaşım birbirine zıt sonuçlara ulaşıyor
- İktisatçıların büyük çoğunluğu her ikisini de kabul etme eğilimindedir
- Klasik öğretisi *uzun dönemde* ve ekonominin kapasite sınırında olduğu durumlarda geçerlidir
- Keynesyen öğretisi *kısa dönemde* ve ekonomide kullanılan kapasitenin varlığında anlamlıdır
- Dikkat: gerçek ekonomiler çok daha karmaşıktır
- Para ve enflasyon, dış denge, mali piyasalarda sorunlar, vs. daha gidilecek çok yol vardır
- Önce işsizlik sorununun ayrıntılarına bakalım

İŞSİZLİK VE İKTİSAT TEORİSİ

Fiyat ve ücret esnekliği/yapışkanlığı

Dördüncü Bölüm

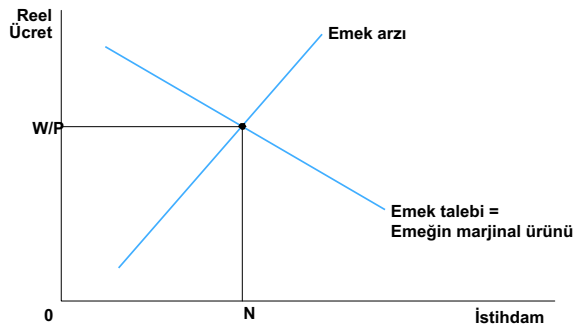
İşsizlik sorunu

- Klasik ve Keynesyen modeller arasındaki temel fark kısa dönemde *konjonktürel işsizliğin* mevcudiyetidir
- Daha 19uncu yüzyılın ikinci yarısından itibaren ekonominin yavaşladığı dönemlerde *kütleli işsizliğin* oluştuğu gözlemleniyordu
- Halbuki klasik teoriye göre yaygın işsizlik olamazdı
- İşsizlik halinde *ücretlerin düşmesi* emek piyasasını tam istihdamda dengeye getirecekti
- Ama Büyük Buhran sırasında ABD’de işsizlik oranı 1929’dan 1933’e % 3’den yüzde 25’e çıkmıştı
- Emek piyasasının teorisinin öngördüğü şekilde çalışmadığı çok açıktı
- Keynes modeli bu somut gerçeği yansıtıyordu

Emek piyasası

- Makroekonomik anlamda istihdam ve işsizlik emek piyasasında belirlenir
- *Emek arzını* reel ücretin artan bir fonksiyonu kabul edebiliriz
- Rekabetçi firmalardan oluşan bir ekonomide emek talebi *emeğin marjinal ürününü* yansıtabacaktır
- Reel ücret marjinal ürünün altında olduğu süreçte firmalar ücretli almayı sürdürecektir
- Emek arzı ile talebinin kesiştiği noktada hem ortalama reel ücret hem de ekonomideki istihdam miktarı belirlenir
- Rekabet koşullarında *denge reel ücretinde* iş arayan herkes tanım icabı istihdam edilir

Emek piyasasında denge



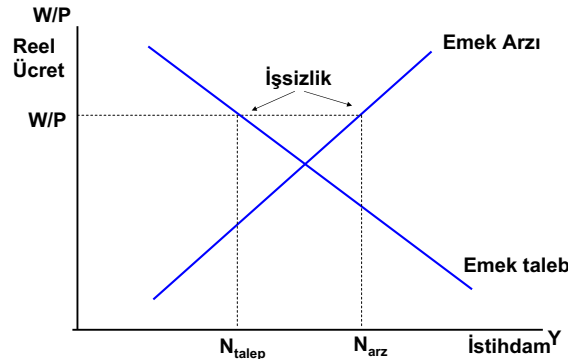
İşsizliğin sonuçları

- İşsizlik olgusu piyasa ekonomisi açısından ciddi sıkıntılara yola açar
- *Füilen varlığı* piyasa sisteminin etkin işlediği şeklindeki inancı zedeler
- İşsizlikle mücadele adına devletin ekonomiye müdahalesine meşruiyet sağlar
- Arz-talep mekanizması üstüne inşa edilmiş tüm iktisat teorisinin *geçerliliğine* gölge düşürür
- Ücreti emeğin marjinal verimine bağlayan gelir dağılımı teorisini derinden yaralar
- Keynes sonrası makro teorisinin temel hedeflerinden biri Keynes'in eksik istihdam dengesi ile fiyat mekanizmasını bağdaştırmaktır

Yapışkan ücretler

- Fiyat mekanizması ile işsizlik olgusunun bağdaştırmanın en basit yolu reel ücretin şu yada bu şekilde *piyasa dışında* yani emek arz ve talebinden bağımsız belirlendiğini kabul etmektir
- Emek talebinin düşmesi halinde reel ücret fiyat sinyali fonksiyonunu yerine getirmez
- İşsizliğin nedeni reel ücretin piyasa denge reel ücretinin üstünde olmasıdır
- *Yapışkan ücret* arz fazlasına rağmen reel ücretin düşmemesidir (*non-clearing market*)
- En kolay tefsir emek piyasasında rekabet eksikliği (*imperfection*) olduğudur
- Kabahat *sendikalarda*, *asgari ücrette*, vs. bulunur

Yapışkan ücretler ve işsizlik



Etkinlik ücretleri

- Ampirik gözlemler reel ücretin tam istihdam denge düzeyinin üstünde kalmasını sendikalar yada asgari ücret gibi *piyasa-dışı unsurlara* atfetmenin gerçekçi olmadığını göstermiştir
- "*Etkinlik ücreti*" teorisi reel ücretin işsizliğe rağmen düşmemesinin firmaların kar maksimizasyonu ile tutarlı olduğunu gösterir
- İşçilerin eğitimi pahalıdır ve yeni işçi ek maliyet getirir (uzun süreli çalışmayı teşvik)
- Yüksek ücret daha kaliteli işçilerin müracaat etmesini temin eder (*adverse selection*)
- Yüksek ücret işçileri işyerinde üretim sürecine daha gönüllü şekilde katılmaya teşvik eder (*moral hasard*)

Yapışkan fiyatlar

- Emek piyasasında fiyat sinyalinin yapışkanlık nedeni ile çalışmadığı kabul edilince aynı mantığı *başka piyasalara* da uygulamanın yolu açıktır
- Mal ve hizmet piyasasında fiyatların yapışkan olması hali de ekonomide *sürtünme (friction)* yaratarak genel bir eksik istihdam dengesine yol açabilir
- Ekonomide tam rekabetin kural değil istisna olduğu bilinmektedir
- Pek çok sektörde arz fazlası halinde kısa dönemde fiyatlar düşmemekte fakat üretim kısılmaktadır (*markets don't clear*)
- Üretimin gerilemesi beraberinde konjonktürel işsizliği getirecektir

Yapışkanlık ve makro teori

- Makro ders kitapları klasik ve Keynes ayrımını ücret ve fiyatların *esnekliği yada yapışkanlığı* şeklinde yapıyorlar
- *Esnek fiyat modelleri* kısa dönem dalgalanmaları ve dolayısı ile konjonktürel işsizliği ihmal ediyor
- Ekonominin uzun dönem davranışını inceliyor
- Yani klasik modele tekabül ediyor
- *Yapışkan fiyat modelleri* ekonominin uzun dönem davranışının esnek fiyat modelleri tarafından açıklandığını kabul ediyor
- Buna karşılık işsizlik gibi kısa dönem dalgalanmaları açıklıyor
- Keynesyen modelin genel haline tekabül ediyor

PARA Temel kavramlar

Beşinci Bölüm

Para nedir?

- Ekonomik aktörlerin mal ve hizmet alım-satımında düzenli şekilde kullandıkları varlıklara “*para*” denir
- Mal ve hizmet satanların *ödeme aracı* olarak kabul ettikleri her şey paradır
- Tarih boyunca, işbölümü ve mübadele daima paranın keşfedilmesi ile sonuçlanmıştır
- Paranın üç ana işlevi vardır:
 - Mübadele aracıdır
 - Hesap birimidir
 - Servet saklama aracıdır
- 20.inci yüzyıl başlarına kadar bu işlevleri bizzat kendilerinin değerli olan madenler ifa etmiştir (bakır, gümüş, altın)

Kanuni para

- Bugün para olarak kullanılan banknot ve bozuklukların kendi değerleri yok kadar azdır
- Kanuni para (fiat money)* devletin çıkardığı kanunlar sonucu mübadele aracı olarak kullanılır
- Bütün dünya ekonomilerinin (ABD, AB, Japonya, vs.) paraları “kanuni para” statüsündedir
- Bir ülke içinde yapılan ödemelerde o ülke parasını kabul etmek hukuki bir zorunluluktur (*legal tender*)
- Türkiye’de Merkez Bankasının çıkardığı banknotları tüm ödemelerde kabul etmek zorundayız
- Fiyatları başka herhangi bir şeye bağlayabiliriz (döviz, altın, mal, enflasyon, vs.) ama TL dışında bir ödeme aracı talep edemeyiz

Likidite

- Likidite* kavramı paranın anlaşılmasını kolaylaştırır
- Likidite, herhangi bir varlığın ekonominin mübadele aracına dönüşme kolaylığıdır
- Likiditenin avantajı riskinin az olmasıdır
- Tanım icabı, *para* en likit varlıktır: cebimizdeki banknotlar başka bir şeye dönüştürme gerekmeden ödeme aracıdır
- Vadesiz mevduat* ve *likit fonlar* da likit varlıklardır
- Vadeli mevduat*, borsada kote edilmiş *hisse senetleri*, *yatırım fonları* daha az likit varlıklardır
- Gayrimenkul, borsada kote olmayan şirketlerde hisseler, hayat sigortası poliçeleri likit varlık değildirlir

Bankalar da para yaratır

- Banka sistemi de mevduat-para yaratabilir
- Bankalar kredi açtıkça para arzı artar
- Bu süreci anlamak için banka bilançolarına bakılır
- Mevduat hem varlık hem de yükümlülük oluşturur
- Krediler varlık oluşturur
- Bir bankanın verdiği kredi kendinde yada bir başka bankada mevduat halini alır
- Basılan bir birim TL için bankacılık sisteminde yaratılan paranın miktarını bize *para çarpanı* verir
- Geri planda bankaların mevduata % 100’ün altında nakit karşılık tutmaları yatar
- Vadeli çek ve bono gibi kıymetli kağıtlar da banka-dışı özel kesim tarafından yaratılan paradır

İki bankanın bilançoları

A Bankası		B Bankası	
Varlık	Yükümlülük	Varlık	Yükümlülük
Rezerv TL 10.00	Mevduat TL 100.00	Rezerv TL 9.00	Mevduat TL 90.00
Kredi TL 90.00		Kredi TL 81.00	
Toplam Varlık TL 100.00	Top.Yükümlülük TL 100.00	Toplam Varlık TL 90.00	Top.Yükümlülük TL 90.00

Para çarpanı

- 100 TL ek para basılan bir ekonomide sonunda ne kadar para yaratılır?
- Bankaların rezerv tutma oranının tersi kadar

$$M = 1 / R$$

- Bankaların rezerv tutma oranı $M = \% 10$ ise, para çarpanı $M = 10$ olacaktır

İlk mevduat	= TL 100.00
A Bankası kredisi	= TL 90.00 [=0.9 x \$100.00]
B Bankası kredisi	= TL 81.00 [=0.9 x \$90.00]
C Bankası kredisi	= TL 72.90 [=0.9 x \$81.00]
Vs.	vs.
Vs.	vs.
Toplam para arzı	= TL 1,000.00

Para arzı ve para politikası

- MB’nın ekonomideki para miktarını (*para arzını*) kontrol etmesine *para politikası* denir
- MB’nin elinde dört ana araç vardır
 - Açık piyasa işlemleri* – API – tahvil piyasasında bono-tahvil alım-satımı ile likiditeyi ayarlar
 - Döviz (FX) işlemleri* – döviz alım satımı
 - Banka karşılık oranlarının değiştirilmesi*: para çarpanı büyük yada küçük olur
 - İskonto haddinin (fonlama faizi) değiştirilmesi*: Mali sistem – MB borç kararlarını etkiler
- Dikkat: para arzındaki değişim MB’nin TL yükümlülüklerindeki değişimdir; yükümlülük artışı para arzı artışına eşittir

Dolaşım hızı ve mali derinleşme

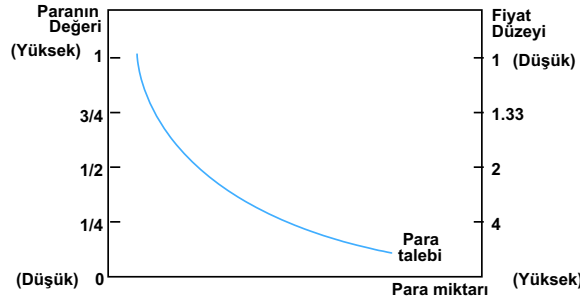
- Paranın dolaşım hızı* para arzının cari fiyatlarla (nominal) GSMH’ya bölünmesi ile elde edilir
- Kısa dönemde oynak olabilir fakat uzun dönemde belirli bir eğilimi izler
- Türkiye’de $M2Y+R$ bölü nominal GSMH yakın geçmişte sürekli yükselmektedir
- Bu olgu mali piyasaların derinlik kazanması işaretidir
- Para çarpanı da aynı olayın iyi bir ölçüsüdür
- Mali sistemin büyümesi, aynı miktar dolaşımdaki para ile daha büyük bir para arzının elde edilmesi anlamına gelir
- Para çarpanı da yakın geçmişte sürekli artmıştır

Paranın değeri ve para talebi

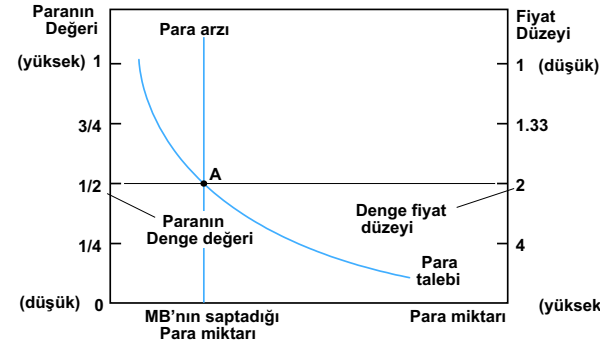
- Paranın değerini* nasıl ölçeriz?
- Bir birim paranın farklı dönemlerde satın aldığı mal ve hizmet sepetini karşılaştırarak
- Başka türlü söylersek, paranın değeri V_m fiyatlar genel seviyesi P ’nin *tersidir*

$$V_m = 1 / P$$
- Dikkat*: bu hali ile paranın değeri sadece aynı ülke parasının iki ayrı dönemdeki satın alma gücünü karşılaştırmak için kullanılabilir
- Para talebi* paranın değerinin azalan bir fonksiyonudur: paranın değeri arttıkça daha az para talep edilir.
- Yani para talebi eğrisi fiyatlar genel seviyesine göre azalan eğimlidir

Para talebi



Para arz ve talebi dengesi



Parayı ne değerli kılar?

- Bir para ne zaman “sağlam” olur?
- Bu konuda çok illüzyon mevcuttur
 - Nüfus, büyüklük, askeri güç önemsizdir: İsviçre, Danimarka, Singapur
 - Kişi başına gelire bir ilişkisi yoktur: Mısır, Hindistan, Çin
 - Dış açıkla bağlantılı değildir: ABD
 - Kanuni (fiat) paranın değeri insanların ve piyasaların o paraya ne kadar güvendiklerine bağlıdır
- Güveni ekonomik politikaların ciddiyeti ve yönetimlerin sorumluluk duygusu tesis eder
- Geçmişinde enflasyon ve kriz olmayan ülkenin parası sağlam olur çünkü güvenilir (İsviçre)

Enflasyon parasal bir olaydır

- Enflasyon dünyanın her yerinde ve her zaman esas itibarıyla *parasal bir olaydır*
- Başka deyişle, öncelikle ekonominin mübadele aracının (para) değeri ile ilgilidir
- Enflasyon Merkez Bankasının para talebinin üzerinde *para basması* sonucu oluşur
- Basılan para mal ve hizmet piyasalarında talep fazlası yaratarak fiyatları yükseltir
- Fiyatlardaki artış para talebini arttırdığından basılan paraya tekrar talep oluşturur
- Para miktarındaki değişimin fiyatları hangi mekanizmalarla ve nasıl bir zaman profili içinde değiştirdiği makroiktisadın önemli bir konusudur

“Beylik hakkı”

- Devletin para basma tekeli sayesinde elde ettiği gelire “*beylik hakkı*” (*seignorage*) denir
- Osman Bey Beyliğini hutbe okutup *sikke bastırarak* ilan etmişti
- Darphane bastığı sikkenin kıymetli maden muhtevasını garanti ederken bir pay alırdı (beylik hakkı)
- Banknotlar Merkez Bankasına verilen *faizsiz borçtur*
- Reel gelir arttıkça kullanılan para da artacağından Merkez Bankası *ek gelir* elde eder
- Enflasyon olgusunun geri planında devletin daha fazla “*seignorage*” geliri elde etme çabası yatar
- Bu bakıma enflasyon elinde para tutmak zorunda kalanlardan alınan bir *vergidir*

Miktar Teorisi

- Para miktarı ile fiyat düzeyi arasındaki birebir ilişki iktisadın en eski teorilerinden birini oluşturur
- *Paranın miktar teorisi* (Quantity Theory of Money) ekonomide para miktarının paranın değerini belirlediğini ifade eder
- Para arzı ile *paranın dolaşım hızının* çarpımı bize fiyat düzeyi çarpı reel geliri verir
$$M \times V = P \times Y$$
- Denklem sağ tarafı nominal GSMH’dir
- Eğer V ve Y’nin sabit olduğunu düşünürsek, fiyat düzeyi P’deki değişme para arzı M’deki değişmeye eşit olacaktır
- Örneğin M iki katına çıkarsa, P de iki katı olur

Miktar teorisi: değerlendirme

- Miktar teorisinin iki hayati varsayımı vardır
 - Dolaşım hızı istikrarlı olmalıdır
 - Gelir esas itibarıyla üretim fonksiyonu tarafından belirlenmelidir
- İkisi de *uzun dönem* için makul kabul edilebilir
- Kısa dönemde ise ikisi de değişebilir
- En az birkaç yılı kapsayan uzun dönemde miktar teorisinin geçerli olduğu genellikle iktisatçılar arasında kabul görülür
- Daha kısa sürelerde ise para politikası (para miktarı) ile gelir düzeyi arasında bir ilişki mevcuttur
- Türkiye’de TÜFE ile M2Y+R arasındaki yakın ilişki miktar teorisini doğruluyor (1985-2001)

Paranın tarafsızlığı

- Klasik iktisatçılar reel büyüklüklerin para arzından etkilenmediğini önermişlerdir
- *Klasik “dichotomy”* ekonomide reel ve nominal değişkenlerin ayrışmasına denir
- Büyüme, istiham, yatırım, reel ücret, nisbi fiyatlar, vs. gibi reel değişkenler fiziki yada sabit ölçülerle hesaplanır
- *Nominal değişkenler* ise nominal ücret, nominal GSMH gibi parasal büyüklüklerdir
- *Paranın tarafsızlığı* para miktarındaki değişimin reel değişkenleri etkilememesidir
- Klasik “dichotomy” ve paranın tarafsızlığı miktar teorisinin *mantiki sonuçlarıdır*

Kanuni para açmazı

- *Kanuni para* iktisat politikasına önemli bir imkan ve aynı anda ciddi bir risk getirir
- Çünkü *kanuni paranın arzı* istendiği gibi ve sınırsız şekilde artırılabilir
- Kanuni para ekonomide bir daralma halinde *para basarak* resesyonun reel zararı hafifletme fırsatını sağlar
- Ancak dikkat edilmediği takdirde ekonomide *enflasyona* yol açılabilir
- Enflasyon ise uzun dönemde fiyat mekanizmasının işleyişini bozarak kaynak dağılımında israfı yol açar
- Yani uzun dönem büyüme hızını düşürerek reel ekonomiye fevkalade *yüksek maliyetler* yükler

Parasal çapa sorunu

- Miktar teorisi ile ekonomide nominal büyüklüklerin para miktarı tarafından belirlendiğini gördük
- Enflasyon bütün nominal büyüklüklerin beraberce hızlı artış trendine girmeleridir
- Bu takdirde nominal büyüklükler ekonomik işlevlerini yerine getiremezler
- Ekonominin nominal büyüklükler için bir *çapaya* ihtiyacı vardır
- Altın Standardı* bu çapayı kendiliğinden sağlar
- Kanuni para ile birlikte iktisatçılar bir *nominal (parasal) çapa* arayışına girmişlerdir
- İlk akla gelen *para arzı* yani Merkez Bankasının ekonomiyeye zerkettiği para miktarıdır

Gelir-harcama modellerinde para

- Gelir ve harcama modelleri ufukta enflasyon tehlikesinin *mevcut olmadığı* ortamlarda geliştirildi
- Fiyatlar genel düzeyini sabit almak makul bir varsayımdı
- Fiyat artışlarının varlığı halinde dahi, bunun *geçici* olduğu, yani enflasyondaki yükselmenin kısa süreceği kabul ediliyordu
- Modellerin esas amacı *reel gelirdeki ve istihdamdaki* dalgalanmaların nedenlerinin teşhis ve tedavisi idi
- Enflasyon modellere dahil edilmesi 1970'li yıllarda enflasyonun yükselmesinden sonradır
- Enflasyon analizi* son yirmi yılda makro teoride önemli bir dönüşüme neden olmuştur

MİLLİ GELİR, FAİZ VE FİYATLAR LM-IS ve AD-AS Modelleri

Altıncı Bölüm

Varsayımlar

- Üçüncü Bölümdeki modeli parayı da dahil ederek yeniden ele alıyoruz
- Kapalı ekonomi* varsayımını sürdürüyoruz: ekonomi dış dünyaya sonra açılacak
- Amaç, enflasyonun da olabildiği bir kapalı ekonomide çevresel akımın kısa ve uzun dönemde düzgün işleyişini anlamaktır
- Neleri arıyoruz?
- Reel değişken*: milli gelir düzeyi Y , faiz haddi r , tasarruf S , yatırım I , reel para talebi M/P
- Nominal değişken*: fiyatlar genel düzeyi P , nominal gelir $P \times Y$, nominal faiz haddi i , vs.
- Politika değişkeni*: para arzı M^s , kamu dengesi $(T-G)$

İki model

- Bütün değişkenleri aynı modelde görmek işleri karıştıracaktır
- İki ayrı model kuracağız
- LM-IS* (Liquidity Money – Investment Saving) modelinde fiyat düzeyi P model dışından verilir
- Reel gelir Y ve reel faiz r model içinde belirlenir
- Toplam talep – toplam arz (AD-AS: Aggregate Demand – Aggregate Supply)* modelinde reel faiz haddi r dışarıdan verilir
- Reel gelir Y ve fiyat düzeyi P model içinde belirlenir
- Önce LM-IS modelini, sonra AD-AS modelini inceleyeceğiz

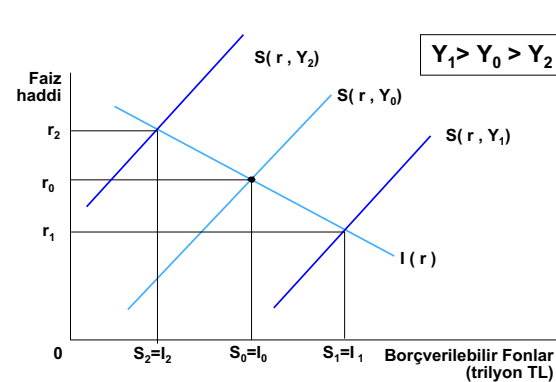
LM-IS: piyasalar

- Model üç piyasanın karşılıklı ilişkilerini özetler ve nasıl aynı anda dengeye geldiklerini araştırır
- Mal ve hizmet piyasası*: toplam harcama ve gelir denklemini ifade eder
$$Y = C + I + G = H$$
- Reel milli gelirin büyüklüğü bu piyasada belirlenir
- Borçverilebilir fonlar piyasası*: tasarruf-yatırım eşitliği özetler
$$S = I + (G - T)$$
- Reel faiz haddi bu piyasada belirlenir
- Para piyasası*: para arz ve talebinin eşitlenmesidir
$$M^s = M^d$$
- Reel faiz haddi bu piyasada da belirlenir

Yatırım ve tasarruf

- Klasikler için yatırım ve tasarruf reel faiz haddinin fonksiyonu idi
- Keynes tasarrufu *milli gelirin* fonksiyonu yaparken yatırımı dışarıdan belirliyordu
- Her iki yaklaşımı birleştirebiliriz
- Tasarruf*: reel faiz ve gelirin fonksiyonudur
$$S = S(r, Y)$$
- Yatırım*: reel faizin fonksiyonudur
$$I = I(r)$$
- Borçverilebilir fonlar piyasası denge koşulu aynıdır:
$$S = I$$
- Dikkat: her gelir Y düzeyine farklı bir tasarruf arzı eğrisi tekabül edecektir

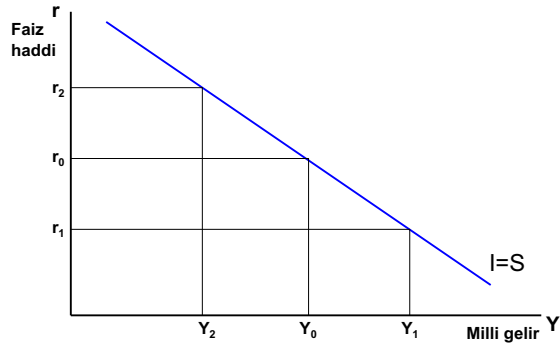
Tasarruf-yatırım dengesi



IS eğrisi

- Üç farklı gelir düzeyi aldık
$$Y_1 > Y_0 > Y_2$$
- Daha yüksek gelir daha fazla tasarruf anlamına geldiğinden tasarruf eğrisini *yukarı* kaydırıldı
- Böylece her gelir düzeyinde borçlanabilir fonlar piyasasında farklı bir denge oluştu
- Buna göre artık Y ile r arasında bir ilişki kurabiliriz
- Ceteris paribus*, Y arttıkça r düşmektedir
- IS eğrisi* farklı gelir düzeylerinde borçlanabilir fonlar piyasasını dengeye getiren reel faiz haddi r 'yi göstermektedir
- Bütçe dengesi $(T - G)$ ve tüketim ve yatırım fonksiyonları veridir

IS eğrisi



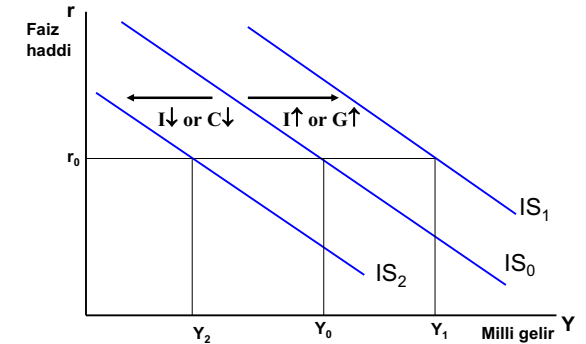
IS eğrisinde kayma

- Tasarruf-yatırım denklğine geri dönelim

$$S = (Y - C - T) + (T - G)$$
- Tüketim fonksiyonunda, vergilerde yada kamu harcamalarında bir değişiklik IS eğrisini *kaydıracaktır*
- Aynı şekilde, yatırım fonksiyonunda bir değişme de IS eğrisini kaydıracaktır
- IS eğrisi, tüketim ve yatırım fonksiyonları ve kamu dengesi sabit iken faiz haddi ile gelir arasındaki ilişkiyi vermektedir

$$r = IS(Y | C, I, T, G)$$
- Örneğin kamu açığının büyümesi halinde IS yukarı (IS_1), tüketim eğiliminin düşmesi halinde aşağı (IS_2) kayacaktır

IS eğrisinde kayma



Likidite talebi

- Bir önceki bölümde para talebi M^d ile fiyatlar genel seviyesi P arasında ilişki kurduk
- "İşlem saiki ile para talebi" reel gelirin ve fiyat düzeyinin artan fonksiyonudur (miktar teorisi)

$$M^d = (1/V) \times (P \times Y) = M^d(Y, P)$$
- Ancak, paranın fırsat maliyeti kaybedilen faizdir
- "Likidite talebi" nominal faiz haddinin azalan bir fonksiyonudur

$$M^d = M^d(i)$$

- Nominal faiz haddi = reel faiz haddi + enflasyon
- Bu durumda toplam reel para talebini gelirin ve reel faizin fonksiyonu olarak yazabiliriz

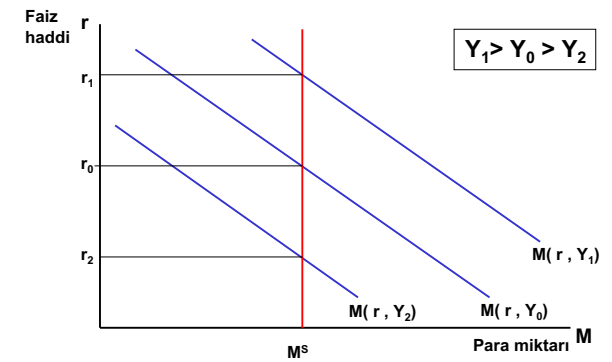
$$(M/P)^d = M^d(r, Y)$$

Para piyasasında denge

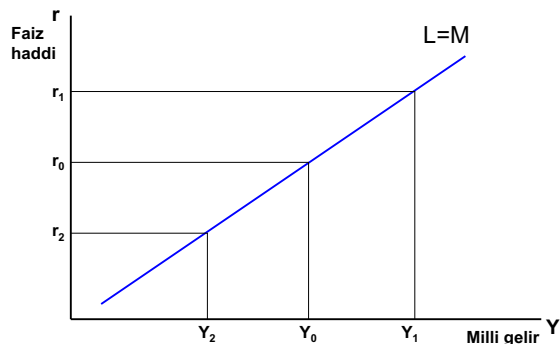
- Reel para talebi, reel faiz haddi, reel gelir ve fiyatlar arasındaki ilişkiyi açalım
 - P ve r sabit iken, gelirdeki artış reel ve nominal para talebini artırır
 - Y ve r sabit iken fiyatlardaki artış nominal para talebini artırır
 - Y ve P sabit iken faizlerdeki bir artış nominal ve reel para talebini düşürür
- Para piyasası MB'nın kontrolündeki para arzı ile para talebi eşitlenince *dengededir*

$$M^d = M^s$$
- Farklı gelir düzeylerine ($Y_2 > Y_0 > Y_1$) tekabül eden para piyasası dengelerini saptayarak *LM eğrisine* ulaşırız

Para piyasasında denge



LM eğrisi

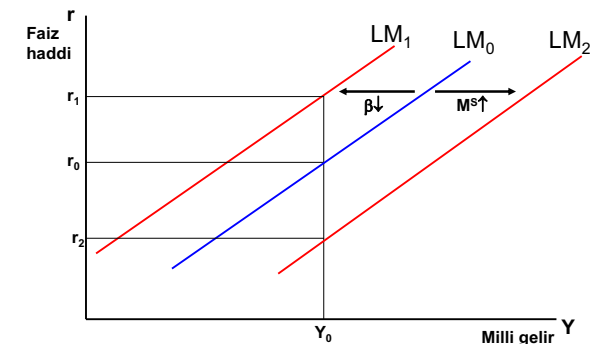


LM eğrisinde kayma

- Para piyasası para arzı ve likidite talebindeki değişmelerden etkilenmektedir
- Para arzındaki her değişme LM eğrisini kaydırır
- Likidite talebi çok sayıda değişkenden etkilenir
- Örneğin enflasyon beklentilerine, siyasi istikrarsızlığa, savaş haline, vs. göre *likit olma arzusu* değişecektir
- LM eğrisi para piyasasında faiz haddi ile gelir arasındaki ilişkiyi vermektedir ($\beta =$ beklentiler)

$$r = LM(Y | V, M^s, \beta)$$
- Örneğin para arzı artınca LM aşağı (LM_2), beklentilerin kötüleşmesi halinde ise yukarı (LM_1) kayacaktır

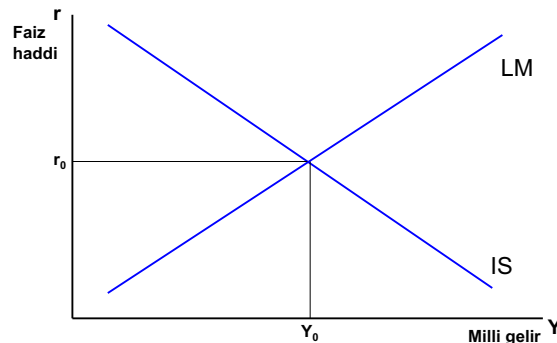
LM eğrisinde kayma



LM-IS dengesi

- İki eğri aynı eksenlere sahiptir: aynı şekil üstünde bir araya getirebiliriz
- İki eğrinin *kesiştigi noktadaki* reel gelir Y ve reel faiz haddi r hem borçverilebilir fonlar hem de para piyasasında aynı anda dengeyi sağlamaktadır
- Denge gelir ve faiz düzeylerinde (Y_0, r_0)
 - Mal-hizmet piyasasında harcama ve gelir eşittir
 - Borçlanabilir fonlar piyasasında tasarruf ve yatırım+kamu açığı eşittir
 - Para piyasasında para arzı ve likidite talebi eşittir
- Tüm diğer gelir ve faiz düzeylerinde bir yada birkaç piyasa denge dışında olacaktır
- Model faizi ve gelir düzeyini *eşanlı* belirlemektedir

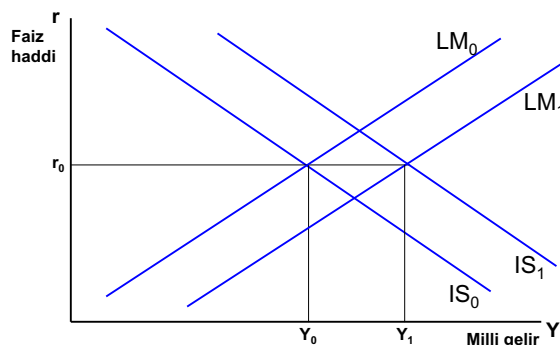
LM-IS dengesi



Para ve maliye politikası

- Maliye politikasının* gevşediğini kabul edelim: kamu açığı büyüyecektir ve IS eğrisi yukarı doğru kayar
- MB *para arzını* sabit tutarsa, faizler yükselirken gelir artar
- Eğer aynı anda MB para politikasını gevşetirse LM eğrisi de aşağı kayacağından gelir artışı daha da yüksek olur ama faiz değişmez
- MB para politikasını sıkarsa gelir sabit kalır ama faizler daha da yükselir
- Siyasi istikrarsızlık* sonucu beklentilerde bir kötüleşme ve tüketim eğiliminin düşmesi aynı anda olursa IS aşağı LM yukarı kayacağından gelir mutlaka düşer

Gevşek maliye ve para politikası



LM-IS: değerlendirme

- Model Klasikler-Keynes zıtlığını bir *arayol* bularak çözmeye çalışıyor
- Klasik ekolün bir yandan kısa dönemde geliri sabit tutmaktan vazgeçmesi diğer yandan Keynes'in likidite talebini kavramını kabul etmesi demektir
- Kısa dönemde gelir dalgalanmaları ve faiz haddinin para piyasalarından etkilenmesi yaşamla uyumludur
- O nedenle makroiktisadın temel ilişkilerini açıklamakta yararlıdır
- Büyük zafiyeti fiyat düzeyini *dışarıdan* almasıdır
- Keynesyen iktisatçılar IS-LM yerine fiyat düzeyini kullanan toplam *talep-toplam arz analizini* geliştirmişlerdir

Toplam talep – toplam arz

- Model, gelir düzeyi-enflasyon ilişkisini arz-talep dengesi aracılığı ile açıklamaktadır
- Şekil üstünde düşünelim: y eksenine fiyatlar genel seviyesi P , x eksenine ise milli gelir Y konur
- Toplam talep eğrisi* P 'nin azalan bir fonksiyonudur
- Toplam arz eğrisi* P 'nin artan bir fonksiyonudur
- Toplam arz ve toplam talep eğrilerinin kesiştiği noktada hem milli gelir düzeyi hem de fiyatlar genel seviyesi belirlenmektedir
- Toplam arz eğrisinde *uzun ve kısa dönemi* ayırarak uzun dönemde hem üretim fonksiyonu tahdidini hem de kısa dönemdeki dalgalanmaları bir arada açıklamak mümkün olabilecektir

Toplam talep - AD

- Toplam talep eğrisi hanelerin, firmaları ve devletin her fiyatta *mal ve hizmet talebini* göstermektedir
- Kapalı ekonomide toplam talep tüketim, yatırım ve devlet harcamaları toplamıdır (açık ekonomide net ihracat NX eklenir)

$$Y = C + I + G$$

- Tüketim ve yatırım fonksiyonları ve maliye politikası sabit iken, toplam talep, fiyat düzeyinin fonksiyonudur

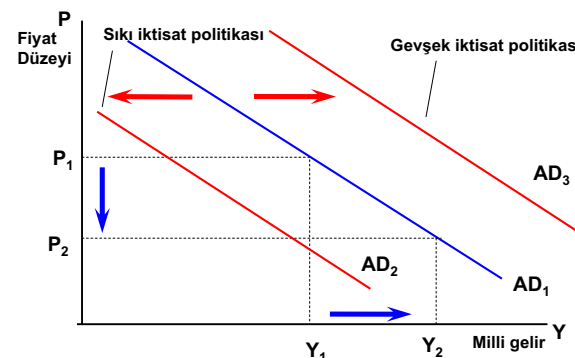
$$Y = F(P | C, I, G, T)$$

- P 'nin gerilemesi, serveti artırarak ve faizi düşürerek reel talebi artırır (negatif eğimli eğri)
- Sabitler değişince AD eğrisi kayar

Toplam talepte kayma

- Tüketim fonksiyonunun değişmesi*: tüketim eğilimindeki artış eğriyi sağa, düşüş sola kaydırır
- Yatırım eğiliminin değişmesi*: yatırım arzusunda artış eğriyi sağa, azalış ise sola kaydırır
- Maliye politikası*: gevşemesi halinde (daha büyük G yada daha küçük T) eğri sağa, sıkılması halinde sola kayar
- Her üçünde çarpan katsayısı işler; sağa kayışta reel faiz yükselir sola kayışta düşer
- Para politikası*: gevşemesi halinde eğri sağa, sıkılması halinde sola kayar
- Para politikası gevşeyince reel faiz düşer, sıkılınca yükselir

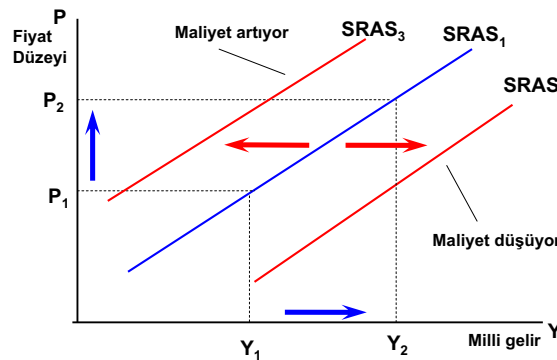
Toplam talep eğrisi



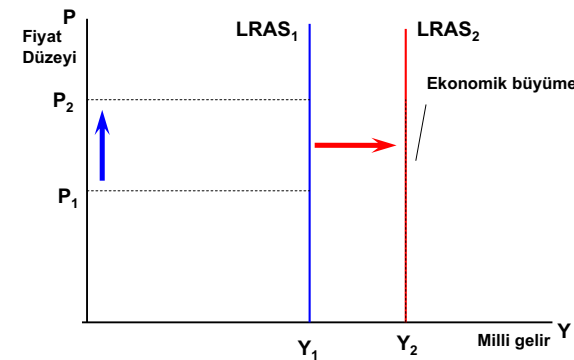
Toplam arz - AS

- Toplam arz eğrisi firmaların her fiyatta mal ve hizmet üretim ve arzını göstermektedir
- Uzun dönemde üretim fonksiyonu tarafından belirlenir: *LRAS dikeydir* (klasikler)
- Kısa dönemde toplam arz fiyat düzeyindeki değişmeden etkilenir: *SRAS pozitif eğimlidir*
- *Yatay SRAS* eğrisi basit Keynesyen modeli verir
- SRAS ekonominin maliyet yapısını yansıtır: daha fazla üretim maliyeti yükseltmek mümkündür
- Ücretlerde, vergilerde, kamu ve doğal kaynak fiyatlarında değişim, verimlilik artışı ve fiyat beklentilerindeki değişime halinde kısa dönem toplam arz eğrisi aşağı ya da yukarı kayar

Kısa dönem toplam arz - SRAS



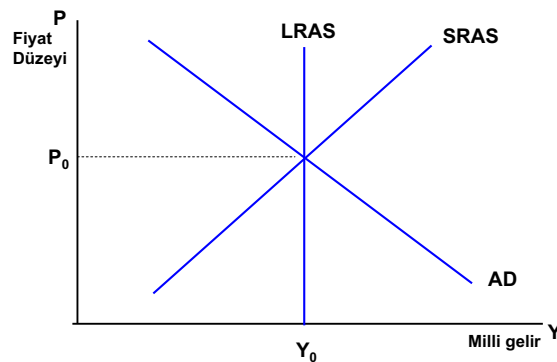
Uzun dönem toplam arz - LRAS



Uzun dönem dengesi

- Toplam talep eğrisinin kısa ve uzun dönem toplam arz ile *aynı noktada kesişmesi* ekonominin uzun dönem dengesidir
- Milli gelir tam istihdam düzeyindedir
- Fiyatlar üstünde artış yada azalış baskısı yoktur
- Uzun dönem denge *makroekonomik istikrar* anlamına gelmektedir
- Eğer her üç eğri (AD, SRAS, LRAS) aynı noktada kesişmiyorsa çevresel akımın düzgün işleyişi bozulmuştur
- Eğer fiili milli gelir uzun dönem (tam istihdam) düzeyinin altında ise *resesyon*, üstünde ise *enflasyon* söz konusudur

Uzun dönem dengesi



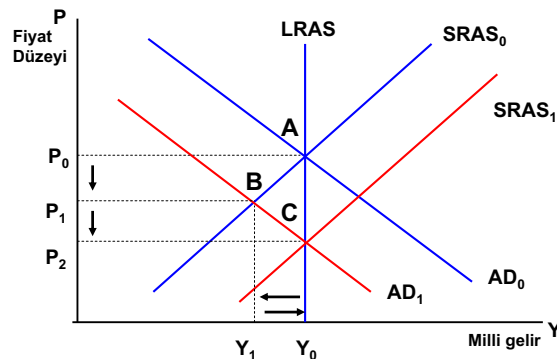
Resesyonun iki nedeni

- Uzun dönem dengeden sapma ya toplam talebin (*talep şoku*) yada kısa dönem toplam arzın (*arz şoku*) doğru yerde olmamasından kaynaklanacaktır
- Her iki durumda *iktisat politikasının tepkisi* büyük önem taşır
- Hükümet, bir resesyonun ortaya çıkması halinde para ve maliye politikalarını kullanarak müdahale edebilir
- Yada hiç bir şey yapmadan piyasaların ekonomiyi tekrar dengeye getirmesini bekleyebilir
- Şokun talepten yada arzdan gelmesine göre farklı sonuçlar ortaya çıkacaktır
- Örneklere bakalım

Toplam talepte düşüş

- Toplam talep eğrisinin *sola kayması* ile başlayalım
- Siyasi istikrarsızlık, tüketici-yatırımcının karamsarlığı, vs. neden olabilir
- Hem milli gelir Y hem de fiyat düzeyi P düşer
- Hükümetin resesyona para ve maliye politikası ile müdahale etmediğini kabul edelim
- İşsizlik ücretleri düşürecek ve zaman içinde *kısa dönem toplam arz eğrisi de sola* kayacaktır
- Bu şekilde ekonomi yeni uzun dönem dengesine aynı milli gelir fakat daha düşük fiyat düzeyi ile ulaşacaktır
- AD'de sola kayma ile oluşan resesyon SRAS'ın sola kaymasına yol açarak dengeyi sağlamaktadır

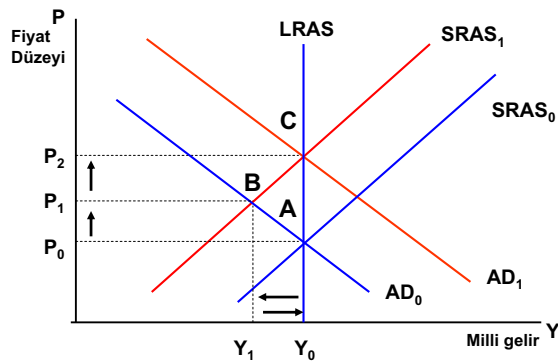
Talep kökenli resesyon



Olumsuz toplam arz şoku

- Toplam arzda olumsuz şok maliyet yapısında artış yani SRAS eğrisinin *sola kaymasıdır*
- Açık ekonomide devalüasyon, doğal kaynak fiyatlarında ani bir artış, enflasyon beklentilerinde kötümserlik neden olabilir
- Yeni dengede milli gelir düşerken fiyatlar yükselecektir: *stagflasyon*
- Resesyona karşı için devletin iktisat politikasının gevşettiğini varsayalım (*accommodating policy*)
- Toplam talep sağa kayar: yeni uzun dönem dengesinde milli gelir aynı ama fiyatlar daha yüksektir
- Resesyonu engellemenin *bedeli* enflasyondur

Olumsuz arz şoku



Resesyon ve iktisat politikası

- Ekonomiden kaynaklanan iki resesyon durumunda iktisat politikasının farklı iki şeklini gördük
- *Birşey yapmadan beklemek*: resesyon SRAS eğrisine sola kaydırarak kendi kendini tedavi etmektedir
- *Maliye ve para politikasını kullanmak*: toplam talepteki artışla resesyondan çıkılır ama fiyatların yükselmesi söz konusudur
- İlki daha arzulanır bir yol gibi duruyor ancak zamanlama açısından önemli bir sorun vardır
- Kısa dönem toplam arz eğrisinde aşağı (sağa) kayış uzun zaman ister, hızlı olmaz
- Talebin canlandırılması ise çabuk sonuç verir
- *Resesyon-enflasyon açmazı* çok önemlidir

AD-AS: değerlendirme

- Keynesyenler tarafından en yaygın kullanılan modeldir
- Ekonomide esas sorun enflasyon yada enflasyon tehdidi ise, LM-IS'e kıyasla daha anlamlıdır
- LM-IS modeli ile çelişmez, tam tersine onu tamamlar
- Toplam talep eğrisinin negatif, kısa dönem toplam arz eğrisinin pozitif eğilimi teoride bazı sorunlar çıkartmaktadır ama sağduyu ile tutarlıdır
- Önemli bir sorun, fiyatların artış hızı (enflasyon) yerine *mutlak düzeyi* ile çalışmasıdır
- Resesyonla mücadele ile enflasyon arasındaki çelişkiyi net göstermektedir

AÇIK EKONOMİ

Döviz kuru ve LM-IS ve AD-AS modelleri

Yedinci Bölüm

Açık ekonomi

- Artık kapalı ekonomi varsayımını terkederek *açık ekonominin işleyişine* bakabiliriz
- Bir ekonominin açık yada kapalı olması iki ayrı sürece tekabül eder
- *Dış ticaret akımları*: ülke dışına mal ve hizmet satılması ve ülke dışından mal ve hizmet satın alınmasıdır
- *Sermaye akımları*: ülke dışında varlık satın alınması ve ülke dışına varlık satılmasıdır
- Açık ekonomiler dünya mal-hizmet piyasalarında ve dünya sermaye piyasalarında yer alırlar
- Bu husus çok önemlidir: açık ekonomi, hem mal ve hizmet hem de sermaye akımlarını kapsar

Açık ekonomide tasarruf-yatırım

- Milli gelir denklemini hatırlayalım
 $Y = C + I + G + NX$
- Ödemeler Dengesinden $NX = CF$
- Buna göre açık ekonomide tasarruf
 $Y - C - G = I + NX$
 $S = I + NX = I + CF$

Tasarruf = İç yatırım + Net sermaye hareketi

- *Artı CF* (cari denge fazlası) yurt dışına net sermaye çıkışıdır ve tasarrufun iç yatırımdan daha yüksek olmasıdır
- *Eksi CF* (cari denge açığı) yurt dışından sermaye girişidir tasarrufun iç yatırımdan daha küçük olmasıdır

İç ve dış tasarruf

- Yukarıdaki sonuç çok önemlidir
- Açık ekonomide tasarruf-yatırım ilişkisini yeniden ifade edebiliriz
- Açık ekonomi, iç tasarrufun iç yatırımdan *farklı* olabilmesine olanak tanır
- Açık ekonomide toplam tasarruf iç ve dış tasarruf toplamıdır

$$S_T = S_D + S_F$$

Toplam Tasarruf = İç Tasarruf + Dış Tasarruf

- Dolayısı ile yatırım toplam tasarrufa eşitlenir

$$S_T = S_D + S_F = I$$

- $+ S_F = - CF = - NX$ (yani cari denge açığı)
- Dış tasarruf yüksek yatırımı finanse eder

Döviz kurları

- Döviz kurları açık ekonominin en önemli fiyatlar arasında yer alır
- Biri gözlenen diğeri hesaplanan üç farklı kur
 - *Nominal* döviz kuru (fiilen varolan)
 - *Reel* döviz kuru (enflasyondan arındırılmış)
 - *Satın alma gücü paritesi* döviz kuru (nisbi fiyat farklılıklarından arındırılmış)
- Nominal döviz kuru bir birim ülke parasının satın aldığı yabancı para miktarıdır
- Örnek: 1 \$ = 1.35 YTL Amerikalılar için kurdur; 1.00 YTL = 0.74 \$ Türkler için kurdur
- Yüksek enflasyon nedeni ile Türkiye'de döviz kuru ters kullanılmaktadır

Döviz kurunda değişim

- Aynı miktar TL ile daha çok döviz alabiliyorsak, TL nominal olarak *değer kazanmıştır*
- Aynı miktar TL ile daha az döviz alabiliyorsak TL nominal olarak *değer kaybetmiştir*
- *Devalüasyon ve revalüasyon* aynı anlama gelir fakat sadece sabit kur rejimleri için kullanılır
- Nominal değişimi iki ülke arasındaki enflasyon farkları ile karşılaştırarak *reel döviz kuru* bulunur
- Türkiye'de bu hesabı TCMB yaparak (*Tartılı Efektif Reel Kur* – TERK) yayınlamaktadır
- Nominal değişime ve enflasyon farklarına göre bir ülke parasının reel olarak *aşırı-değerli* yada *düşük-değerli* olduğu söylenebilir

Satın alma gücü paritesi

- Reel döviz kurlarını ne belirler?
- Uzun dönem için en eski ve yaygın hipotez reel kurların *satın alma gücü paritesine* göre belirlendiğidir
- Mantığı basittir: uzun dönemde dış ticarete konu olan bir ürün (tradeables) her yerde aynı fiyata satılmalıdır
- Reel kurlar, her yerde fiyatları eşitleyecek şekilde belirlenir; aksi halde ticaret karlı olacaktır
- Ancak hizmetler için bu mümkün değildir
- Dünya bankası ülke fiyat yapılarını karşılaştırarak *Satın Alma Gücü Paritesi kurları* (PPP) hesaplar ve yayınlar

Nominal kur ve enflasyon

- Nominal kurların seyrini izlediğimiz zaman, uzun dönemde ülkeler arasındaki enflasyon farklarının bire bir nominal kurlara yansıdığını görürüz
- Yüksek enflasyonlu ülkelerde nominal kurlar sürekli değer kaybeder
- Düşük enflasyonlu ülkelerde nominal kurlar sürekli değer kazanır
- Genellikle uzun dönemde nominal kurdaki değişimin tümü *enflasyon farkı* tarafından açıklanır
- Ancak satın alma gücü paritesi hipotezi cari denge ağırlıklıdır
- Kısa dönemde *sermaye hareketleri* nominal kurun belirlenmesinde çok etkilidir

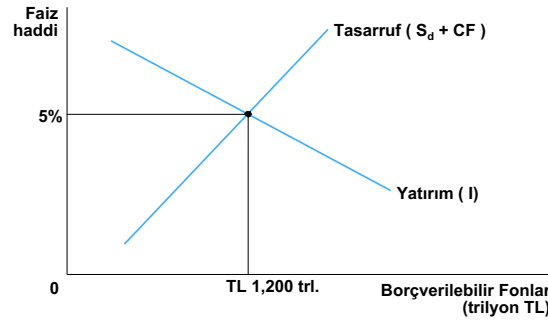
Açık ekonomide denge: klasik model

- Önce basit bir model üstünde tasarruf, yatırım, dış açık, reel faiz ve reel kur ilişkisine bakalım
- Modelde *klasik varsayımı* kullanacağız: milli gelir üretim fonksiyonu tarafından belirlenir
- Bu durumda, iki piyasa (borçverilebilir fonlar piyasası ve döviz piyasası) ve iki değişken (reel faiz ve reel kur) olacaktır
- Değişkenler iki piyasada birden belirlenecektir
- Borçverilebilir fonlar piyasasını ve döviz piyasasını tek tek ele aldıktan sonra ekonominin dengesini saptayacağız
- **Dikkat:** döviz kuru piyasada oluşuyor (*serbest kur rejimi*); sabit kur rejimine sonra bakacağız

Borçverilebilir fonlar piyasası

- Açık ekonomide iç tasarruf özel ve kamu tasarrufu toplamıdır
- $S_d = Y - C - G = (Y - T - C) + (T - G)$
- Dış tasarruf eklenince toplam tasarruf bulunur
- $S = S_d + S_f = S_d + CF$
- Borçverilebilir fonlar piyasasına tasarruf arz edilir
- İç yatırım borçverilebilir fonlar piyasasında taleptir
- Açık ekonomide iç ve dış tasarruf iç yatırıma eşittir
- $S = S_d + CF = I$
- Bu eşitliği denge reel faiz haddi temin eder
- Reel faiz haddi iç tasarruf artı sermaye akımının iç yatırıma eşit hale gelmesini sağlayacak düzeyde oluşur

Borçverilebilir fonlar piyasasında denge



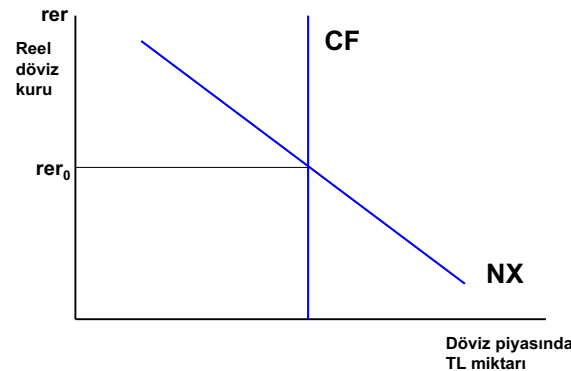
Döviz piyasasında arz ve talep

- Döviz piyasasında arz ve talep Net İhracat NX ve Net Sermaye Hareketi NFI kökenlidir ($NX = CF$)
- NX (cari işlemler dengesi) döviz piyasasında *TL talebini* temsil eder (net ihracattan gelen döviz bozduruluyor)
- TL'nin reel değer kaybı TL talebini artırır: NX eğrisi negatif eğimlidir
- CF (sermaye hesabı dengesi) döviz piyasasında *TL arzını* temsil eder (dış yatırım için döviz alınıyor)
- CF borçverilebilir fonlar piyasasında belirlenir; kurdan bağımsızdır: CF eğrisi dikeydir
- **Dikkat:** NX ve CF eksi yada artı olabilir (cari işlemler dengesi açık yada fazla verebilir)

Döviz piyasasında denge

- Reel döviz kuru döviz piyasasında *TL talep ve arzının eşitlenmesini* temin eder
- Denge kurunda, net ihracattan gelen TL talebi net sermaye hareketinden gelen TL arzına eşittir
- Eğer dengede net ihracat eksi ise (cari dengede açık), TL talebi negatiftir dolayısı ile TL arzı da negatiftir (yani sermaye hesabında fazla vardır)
- Eğer dengede net ihracat artı ise (cari dengede fazla), TL arzı pozitifdir dolayısı ile TL arzı da pozitifdir (yani sermaye hesabında açık vardır)
- Denge dışında, talep arzdan yüksek ise (*döviz bolluğu*) TL değer kazanır; arz talepten yüksek ise (*TL bolluğu*) TL değer kaybeder

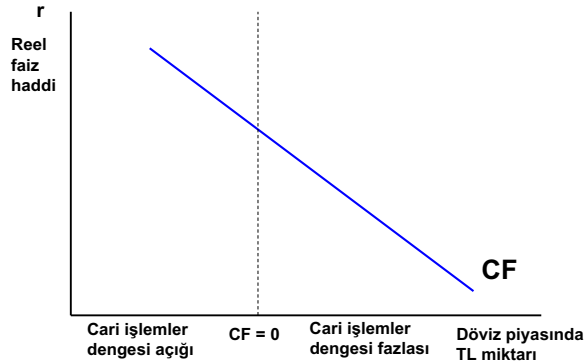
Döviz piyasasında denge



Sermaye hareketleri ve faiz haddi

- İki piyasa arasındaki bağ: net sermaye akımı CF
- Net dış tasarruf faiz haddine göre borçlanabilir fonlar piyasasında belirlenir ama sonucu mutlaka döviz piyasasında görülür
- Net sermaye hareketini ne belirler?
- Ana belirleyici *reel faiz haddidir*
- İç faiz haddi yükseldikçe TL varlıkları cazip olmakta, bu da dış tasarrufu dış yatırımı eksiye çevirmektedir
- İç faiz haddi düştükçe tersi olacaktır
- CF faiz haddinin azalan bir fonksiyonudur
- CF eğrisinin *istikrarı* makroiktisat açısından fevkalade önemlidir

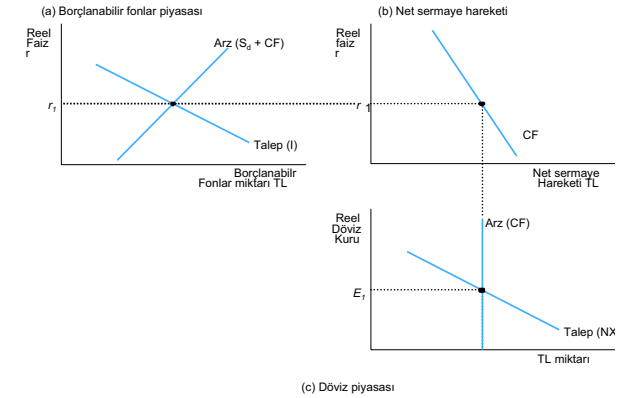
Sermaye hareketleri ve reel faiz



Açık ekonomide denge

- İki değişken, iki piyasada aralarındaki bağı kuran net sermaye hareketleri fonksiyonu ile belirlenir
- Tüketim ve yatırım fonksiyonları, maliye politikası ve dış talep veri iken, *reel faiz düzeyi döviz kurunu belirler*
- Tüketim ve yatırımın artması, maliye politikasının gevşemesi: reel faiz yükselir ve TL değer kazanır
- Ekonomide harcama artınca toplam arzı arttırmanın tek yolu ithalattır ve kur onu sağlar
- Dış talepte değişme: sadece kuru etkiler (faiz sabit)
- CF eğrisinde ani bir yukarı kayma (*güven bunalımı*) hem reel faiz artar hem de TL değer kaybeder (Şubat 2001?)

Açık ekonomide denge



Klasik açık ekonomi: değerlendirme

- Model basit şekilde *kur-faiz ilişkisini* anlamaya yardımcıdır
- Milli gelirin sabit tutulması analizi kısıtlamaktadır
- Kur ve faiz *reeldir*; enflasyon, nominal faiz ve kur yoktur
- Para politikası yoktur (*klasik "dichotomy"*)
- Açık ekonomide kurun esas itibariyle tasarruf-yatırım ilişkisi ve yerli para-döviz tercihleri ile belirlenmesi önemli bir sonuçtur
- Modele likidite tercihi ve para politikası eklenince *açık ekonomi için LM-IS modeline* geçilir
- Böylece milli gelir Y de modelin içsel değişkeni halini alır

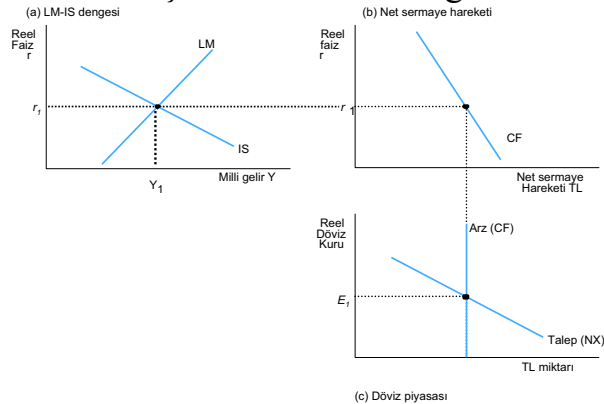
Açık ekonomide LM-IS

- Hatırlayalım: LM-IS modeli borçlanabilir fonlar ve para piyasasından oluşuyordu
- Açık ekonomide *CF* (net sermaye hareketi) ve *döviz piyasası* ekleniyor
- Kapalı ekonomi *LM* eğrisinde sadece iç para talebi vardı; şimdi net sermaye hareketi eklendi
- *LM* eğrisi uygulanan kur rejiminden etkilenir: açık ekonomide kur rejimi (sabit *versus* serbest kur) para arzının kontrolünde çok farklı etki yapar
- Serbest kur rejiminde *LM* eğrisi kapalı ekonomi ile aynı özellikleri gösterir
- Dengede, milli gelir, reel faiz ve reel döviz kuru *eşanlı* belirlenir

Açık ekonomide LM-IS dengesi

- Denge büyüklükleri: Y_1, r_1, E_1
- Klasik açık ekonomi modeli ile aradaki önemli fark, reel faizin döviz kuru üstünden net ihracatı yani *gelir düzeyini* etkilemesidir
- Örneğin reel faizin dengenin altında olduğunu varsayalım
- Bir yandan düşük faiz yatırımları arttırdığından harcama ve millî gelir artacaktır
- Öte yandan TL değer kaybedeceğinden net ihracat artışı da milli geliri olumlu etkileyecektir
- Tüketim, yatırım ve maliye politikasının etkisi klasik modele benzer ancak şimdi milli gelir de aynı yönde hareket edecektir

Açık ekonomide denge



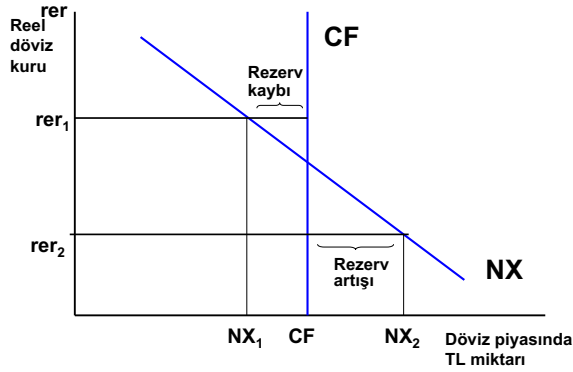
Para politikası ve mali kriz

- Para politikasının dengeye etkisine bakalım
- *Gevşek para politikası* reel faizi düşürür ve buradan TL'nin değer kaybına yol açarken aynı anda milli gelir artacaktır
- Düşük faiz ve kur, bir yandan yatırımı diğer yandan net ihracatı arttırarak geliri olumlu etkiler
- *Güven bunalımı* yada benzer nedenle likidite ve döviz talebinde eşanlı ani artışlar düşünelim
- *LM* eğrisi hem iç likidite talebinde hem de sermaye çıkışındaki artışla yukarı kayar
- Üçlü etkisi vardır: r artar, E ve Y düşer
- Eşanlı ekonomik daralma, yüksek faiz ve devalüasyon bir "*mali krize*" işaret eder

Sabit kur rejimi

- Döviz kurunun piyasada belirlenmesi varsayımını bugün için gerçekçidir ama geçmişte çok sayıda ülke *sabit kur rejimini* seçmişti
- Sabit kur rejiminde döviz piyasasında arz ve talep dengesizliği halinde piyasa kurun değişmesi ile dengeye gelemez
- Bu durumda arz-talep farkı *MB rezervleri* tarafından karşılanacaktır
- TL talebi fazla ise rezervler artacak, TL arzı fazla ise azalacaktır
- Rezerv değişmesi *MB'nın* para arzını *denetlemesini* zorlaştıracaktır (FX işlemleri)
- Sabit kur rejiminde para politikası etkili değildir

Sabit kurda döviz piyasası



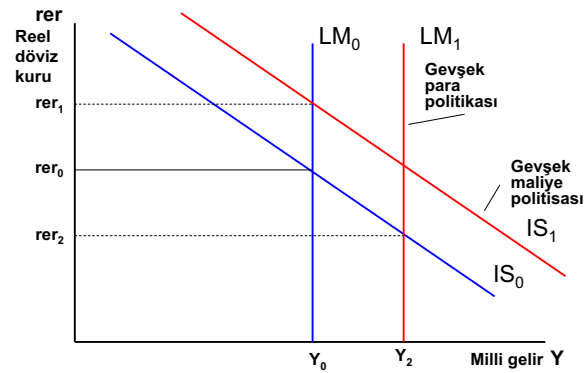
Küçük açık ülkede denge

- Bir başka özel hale bakabiliriz: *küçük açık ülke* (SOE) yada *tam sermaye seyyaliyeti* (perfect capital mobility)
- Kanada-ABD, Hollanda-Almanya gibi, büyük bir ekonomi ile bütünleşmiş küçük ülkeler örneği
- Konvertibilite, küçük ülkede faizin büyük ülke faizine eşit olmasını sağlayacaktır
- Bu durumda küçük ülkede faiz LM-IS eğrileri tarafından belirlenmez, *dışarıdan verilir*
- Onun yerine, LM-IS analizini *reel döviz kuru* ile yapmak olanağı oluşur
- Yani y eksenine reel faiz yerine reel döviz kuru konur, x eksenine gene milli geliri temsil eder

Küçük açık ülkede IS-LM

- Aşağıdaki analize *Mundell-Fleming modeli* denir
- Mal ve finans piyasasını özetleyen IS eğrisi *döviz kurunun* azalan bir fonksiyonu olacaktır
- Bir: reel faiz dışarıdan verilmiştir dolayısı ile kur oynamaları harcamaları etkilemez
- İki: kur yükseldikçe net ihracat azalır, kur düştükçe net ihracat artar; yani kurun düşmesi toplam harcamayı arttırır
- Para piyasasını özetleyen LM eğrisi *dikeydir*
- Faiz dışarıdan verilince, para arz ve talebi sabitlenir; yani para talebi kurdan bağımsızdır
- Dikkat: faiz sabit olduğuna göre, her para arzı miktarına bir tek milli gelir düzeyi tekabül eder

Küçük açık ülkede LM-IS dengesi



Politikaların etkinliği

- Küçük açık ülkede makro politikaların etkinliği *kur rejimine* göre çok farklı olacaktır
- *Dalgalı kur* rejiminde *maliye politikası* etkin değildir
- Kamu açıkları sadece döviz kurunu etkiler
- Buna karşılık *para politikası* etkilidir: gevşek para politikası (LM sağa kayıyor) kurun düşmesi ile birlikte net ihracat üstünden milli geliri arttırır
- *Sabit kur rejiminde* durum tam tersidir
- Gevşek maliye politikası faizi yukarı itince, dış kaynak (sıcak para) MB rezervine girer ve para arzı artar (LM sağa kayar)
- Gevşek para politikasında para rezervi eriterek MB'na geri döner (LM değişmez)

Açık ekonomide LM-IS: değerlendirme

- *Faiz haddi, döviz kuru ve milli gelir düzeyi* arasındaki ilişki makroiktisat için çok önemlidir
- İlişkinin kur rejimine ve sermayenin akışkanlık derecesine bağlı olduğu anlaşılmaktadır
- Kur rejimi ve sermaye akışkanlığı özellikle maliye ve para politikalarının etkinliğini belirlemektedir
- Güven sorununu ve ülke parasına ani bir saldırıyı kavramsallaştırma olanağını vermektedir
- Modelin sadece *reel büyüklüklerle* çalışması, yani enflasyon olgusunu kapsayamaması en büyük eksikliğidir
- O açıdan toplam talep-toplam arz analizi ile birlikte götürülmesi daha yararlıdır

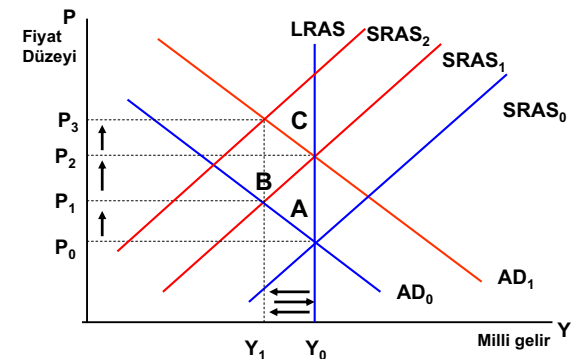
Açık ekonomide AD-AS

- Sıra *toplam talep-toplam arz modelinin* açık ekonomide işleyişine geldi
- Döviz kurunda değişme hem toplam talebi hem de toplam arzı etkileyecektir
- Örnek: para ve maliye politikası sabit; kur düşüyor
- Düşük kur NX üstünden toplam talebi arttırır (AD sağa kayıyor)
- Düşük kur ithal girdi maliyetleri üstünden toplam arzı azaltır (SRAS sola kayıyor)
- Her ikisi *enflasyonisttir*: fiyatlar artar
- Gelire etkisi belirsizdir: hangi eğrinin daha çok kaydığına bağlı olarak gelir artabilir, azalabilir, sabit kalabilir

Açık ekonomide olumsuz arz şoku

- *Petrol ithalatçısı* ülke için petrol fiyatlarındaki ani bir artışın etkisini izleyelim
- Toplam arz azalır (SRAS sola kayar) ve kısa dönemde *stagflasyon* görülür
- Petrole ödenen ek döviz resesyona kısılan ithalat sayesinde karşılanır
- Para (maliye) politikası gevşetilirse toplam talebi yukarı kayar; gelir, enflasyon ve dış açık artar
- Döviz talebindeki artış kuru düşürür ve SRAS tekrar sola kayar (*enflasyon hızlanır*)
- Açık ekonomide olumsuz arz şoku, devreye enflasyonun girmesi ile kapalı ekonomiye kıyasla daha da ciddi sorunlara yol açmaktadır

Açık ekonomide olumsuz arz şoku



Açık ekonomi: değerlendirme

- Açık ekonomi hem *mal-hizmet piyasasını* (ihracat ve ithalat) hem de *sermaye piyasasını* (sermaye hareketleri) kapsamaktadır
- Döviz piyasası hem *cari işlemler* dengesinden hem *sermaye* dengesinden gelen döviz arz-talebi tarafından belirlenir
- Açık ekonomide maliye ve para politikalarının etkinliği ve işleyişi kapalı ekonomiden farklı ve daha karmaşıktır
- Açık ekonomide klasik analizle Keynesyenler arasındaki farklılık azalır
- Döviz kurundaki *dalgalanmalar* enflasyon-büyüme arasındaki gerginliği arttırıcı yönde etki yapar

ENFLASYONUN ANALİZİ

İktisat politikası açmazlarına giriş

Sekizinci Bölüm

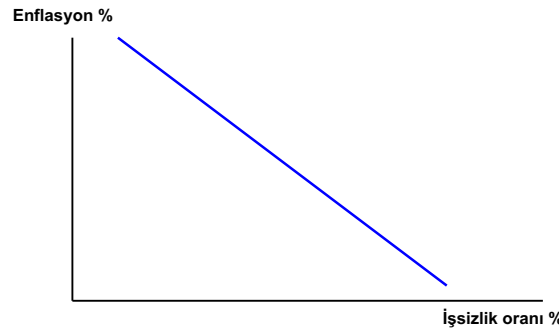
Büyüme-enflasyon açmazı

- Toplam talebin toplam arzdan daha hızlı artması halinde fiyat düzeyinin yükseldiğini, aksi halde ise fiyat düzeyinin düştüğünü gördük
- Genel kural, *toplam arzı zorlayan* (LRAS'nın sağındaki) talep düzeyinin enflasyona yol açmasıdır
- Buna karşılık Türkiye dahil pek çok ekonomide hızlı büyüme ile enflasyonun gerilediği dönemler kadar *stagflasyon* dönemlerine raslanmaktadır
- Enflasyonla büyüme arasındaki *kısa dönemli* karmaşık ilişkinin ortaya çıkartılması o bakıma çok önemlidir
- Her büyüme enflasyonist midir? Her küçülme enflasyonu düşürür mü?

Phillips eğrisi

- Enflasyon-büyüme ilişkisini gösteren önemli bir analitik ve ampirik araç *Phillips eğrisidir*
- Phillips, İngiltere'de yüksek işsizlik oranlarında daha düşük enflasyon, düşük işsizlik oranlarında ise daha yüksek enflasyon gözlemlemiştir
- İşsizlik oranının ekonominin büyüme hızının iyi bir göstergesi olduğunu kabul edebiliriz
- İktisat politikasını yapanlar enflasyonla büyüme arasında *tercih zorunluluğu* ile karşı karşıyadır
- Enflasyonda bir yükselmeyi kabul ederek maliye ve para politikaları aracılığı ile büyüme hızlandırılabilir
- Enflasyonu düşürmek ancak büyümeden fedakarlık ederek mümkündür

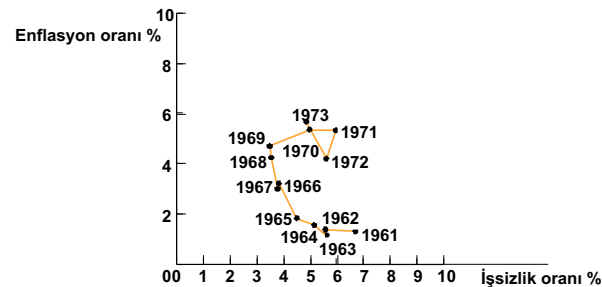
Phillips eğrisi



ABD'de makro politika

- 1960'lı yıllarda, Keynesyen iktisatçıların önerileri çerçevesinde ABD yönetimleri Phillips eğrisini *makro politikalarda* kullandılar
- İşsizliği düşürmek için enflasyonda küçük artışlar göze alınıp toplam talep canlı tutuldu
- 1961-1969 arasında ekonomi aynen Phillips eğrisinin öngördüğü gibi davrandı
- Enflasyondaki küçük artışlar (sekiz yılda % 1.5'dan yüzde 5'e) işsizlik oranının % 7'den % 4'ün altına indirilmesine olanak verdi
- Ancak, *1970'den itibaren* bu ilişki bozuldu
- Enflasyondaki artış sürerken işsizlik tekrar yükselmeye başladı

ABD'de Phillips eğrisi

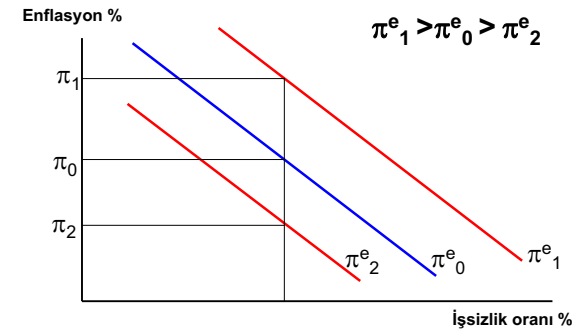


Phillips eğrisinde kayma

- Basit bir soru: Phillips eğrisi nasıl kayar?
- Cevap enflasyon dinamiğini anlamayı sağlar
- Üç unsuru ayırabiliriz
 - Beklenen enflasyon (π^e)
 - Beklenen satışların gerçekleşme oranı ($u - u^n$)
 - Arz kökenli şoklar (v)
- Fiili enflasyonu şu formül verecektir

$$\pi = \pi^e - \beta(u - u^n) + v$$
- İlk kalem *beklenti*yi, ikincisi *talep enflasyonunu*, üçüncüsü ise *maliyet enflasyonunu* ifade etmektedir
- Maliyet enflasyonunu soyutlayalım
- Aynı konjunktürde *farklı beklentilere* farklı Phillips eğrileri ve enflasyon oranları tekabül edecektir

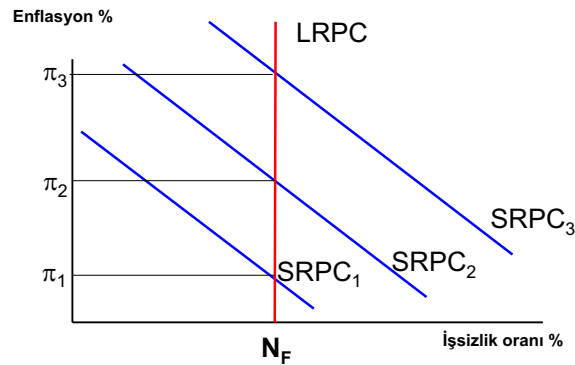
Beklentiler ve Phillips eğrisi



Uzun dönem Phillips eğrisi

- Phillips eğrisi AD-AS modelinin farklı bir sunuşu olarak düşünülebilir
- Her enflasyon beklentisi düzeyinde, gerçekleşen enflasyonla işsizlik arasındaki ters ilişki sürer
- *Kısa-dönem Phillips eğrileri (SRPC)* enflasyonla büyüme arasındaki olağan ilişkiyi yansıtır
- Enflasyon beklentilerindeki değişim kısa dönem Phillips eğrilerini kaydırır
- Uzun dönemde enflasyon düzeyinin konjonktürel işsizliğe etkisi yoktur
- *Uzun dönem Phillips eğrisi (LRPC)* dikeydir
- Uzun dönemde tam istihdam düzeyi her enflasyon düzeyi ile tutarlı hale gelir

Uzun dönem Phillips eğrisi



Enflasyonda “inertia”

- Basit bir varsayım yapalım: beklentiler bir önceki dönem enflasyona göre oluşsun: $\pi^e = \pi_{-1}$
- Ekonomi uzun dönem dengesinde olsun: $u - u^n = 0$
- Arz şoku olmasın
- Formülden enflasyonun değişmeden süreceğini buluruz: $\pi = \pi_{-1}$
- Bu durumda enflasyonun nedeni talep fazlası olamaz çünkü yoktur
- Enflasyon, bir önceki dönemdeki enflasyon bu dönem de beklendiği için süregelmektedir
- Enflasyonun nedeni *geçmiş enflasyondur*
- Demek ki enflasyonu düşürmek uzun ve zahmetli bir süreç olacaktır

Dezenflasyon ve fedakarlık oranı

- Inertia yüksek enflasyonun düşürülmesini çok zorlaştıran bir unsurdur
- *Dezenflasyon*: enflasyonla mücadele süreci
- Bir yöntem, yıllarca ekonomiyi resesyonda tutarak beklentilerin tek haneye gerilemesini sağlamaktır
- Ekonomi dezenflasyon boyunca potansiyelinin altında büyümek zorundadır
- Dezenflasyon nedeni ile kaybedilen milli gelir *fedakarlık oranını* verir
- İkinci yöntem, tek seferde beklentilerin tek haneye indirilmesidir
- Bu yapılabilirse, fedakarlık oranı sıfır olacaktır: *maliyetsiz dezenflasyon*

Rasyonel beklentiler

- Makro politikanın amaçlanan sonuçları sağlaması beklentileri nasıl etkilediğine bağlıdır
- Ekonomik aktörler beklentilerini nasıl oluşturur?
- *Rasyonel beklentiler* ekolü, piyasaların hükümetin uyguladığı politikaların mantiki sonuçlarını beklentilerine dahil edeceklerini önerir
- Bu durumda genişleyici politikalar enflasyon beklentisini değiştirerek Phillips eğrisinin *kaymasına* yol açar
- Yani enflasyon yükselirken işsizlik azalmaz
- Aynı şekilde, hükümetin dezenflasyon kararlılığı varsa piyasalar bunu algılayacağından dezenflasyonun fedakarlık oranı düşük olacaktır

Çoklu denge

- “*Çoklu denge*” makroiktisatta beklentilerin önemini gösteren bir diğer önemli kavramdır
- Aynı reel politikalar ve büyüklüklerle, beklentilere bağlı olarak ekonomi biri kötü diğeri iyi *iki ayrı noktada* dengeye gelebilir
- IS-LM modelinde iki fonksiyon üstünde izleyebiliriz
- Sermaye akımları ve likitide talebi
- Güvensizlik sonucu bu fonksiyonlarda istikrarsızlık ve yüksek volatilité oluşursa ekonomi biri iyi diğeri kötü denge arasında hızla gidip gelecektir
- Kronik (yüksek ama nisbeten istikrarlı) enflasyon da bir kötü denge örneğidir: ekonomi düşük enflasyona indiği takdirde orada kalabilecek özelliklere sahiptir

Para talebinde istikrarsızlık

- Teknolojik yenilikler, sermaye hareketleri, para ikamesi, kayıt-dışı ekonomi gibi etkenler para talebini istikrarsız hale getirebilir
- Yeni mali enstrümanlar açık ekonomilerde MB denetimi dışındaki para-benzeri varlıkları arttırmıştır
- Düşük enflasyonlu ülkelerde bile kısa dönemde paranın dolaşım hızında ve para talebinde büyük oynamalar izlenmektedir
- Para talebinin ve dolaşım hızının *çabuk ve beklenmedik yönde* değişmesi MB ve para politikası için önemli sorunlar yaratır
- Para arzı, para talebi ve faiz arasındaki ilişkiyi gözden geçirmek gerekir

Para arzının denetimi

- MB'nın para arzı miktarı üstündeki fiili denetimi her zaman yeterince hassas değildir
- İki önemli sorunun altını çizelim
- Hanelerin ve firmaların arzuladıkları mevduat/nakit oranı hızla yükselebilir yada düşebilir
- Aynı şekilde bankaların kredi/mevduat oranı da piyasa koşullarına bağlı olarak hızla değişebilir
- Bu durumda para tabanı sabit iken ekonomideki para arzının artması yada azalması mümkündür
- Para miktarını denetleme sorunlarının anlaşılması sonucu MB'ları para politikasında ağırlığı *faiz oranlarına* vermişlerdir
- Yani faiz haddi para arzını belirler

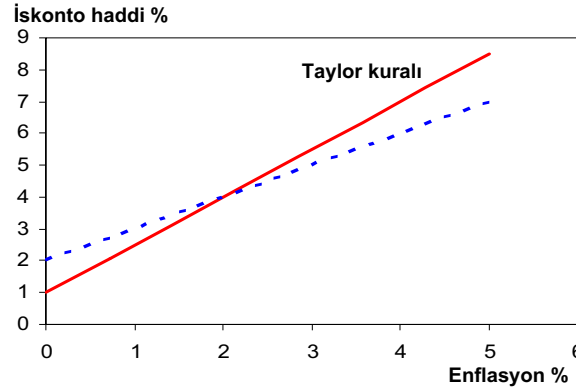
Enflasyon ve para politikası

- Enflasyonun analizi mutlaka para otoritesinin *davranışlarını* kapsamak zorundadır
- Merkez Bankasının enflasyon karşısındaki tavrı enflasyonun ve dolayısı ile ekonomik konjonktürün en önemli belirleyicisi olacaktır
- İktisatçıların parasal çapa arayışına Beşinci Bölümde değindik
- Düşük enflasyonlu bir ekonomide *açık yada örtük* bir parasal çapa mutlaka mevcuttur
- Buna *Merkez Bankası tepki fonksiyonu* diyebiliriz
- Şimdi modelin Merkez Bankası tepki fonksiyonunu içselleştirecek şekilde yeniden tanımlanması gerekecektir

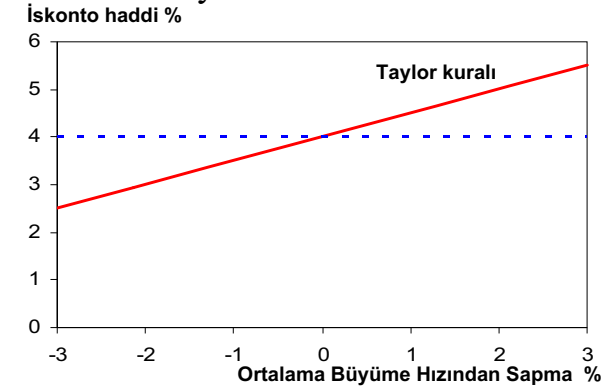
John Taylor'un kuralı

- *John Taylor* Stanford Üniversitesi eski öğretim üyesi ve halen ABD Hazine Bakan yardımcısıdır
- ABD için önerdiği basit *para politikası kuralı* ile ünlüdür; Fed Başkanı Greenspan'ın bu kuralı uyguladığı söylenir
- Kural MB iskonto haddini enflasyonun ve milli gelirin hedef büyüklüklerden sapmasına bağlar
- $$i_d = \pi + 2.0 + 0.5 (\pi - 2.0) - 0.5 [(\bar{Y} - Y) / Y]$$
- Eğer enflasyon % 2 ve büyüme potansiyele eşit ise iskonto haddi % 4 olacaktır
- Enflasyondaki artış ve büyümedeki hızlanma iskonto haddini arttıracak, büyümenin yavaşlaması ve enflasyondaki düşüş ise düşürecektir

Enflasyon ve faiz haddi



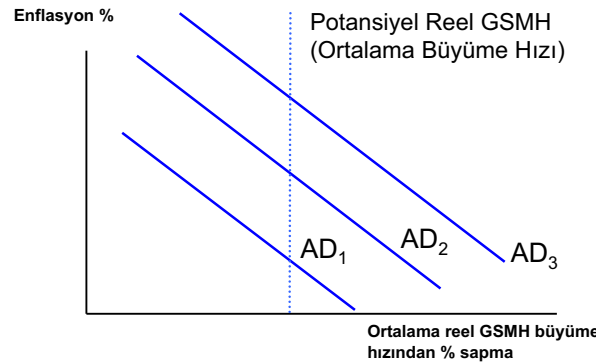
Büyüme ve faiz haddi



AD-IA modeli

- Taylor'un modeli AD-AS modeline alternatiftir
- Eksenler daha gerçekçi hale getirilmektedir
- Dikey ekseninde Phillips eğrisindeki gibi yıllık enflasyon oranı vardır
- Yatay ekseninde ekonominin ortalama büyüme hızı ve bundan sapmalar yer almaktadır
- *Toplam Talep* (AD) eğrisi negatif eğimlidir: ceteris paribus enflasyondaki düşüş reel talebi artırır
- Keynesyen gelir-harcama modeli kullanılır
- Mantığı şöyledir: enflasyon düşünce Merkez Bankası tepki fonksiyonu gereği faiz indirmektedir
- *Düşük faiz* toplam talebi ve oradan büyüme hızını yükseltmektedir

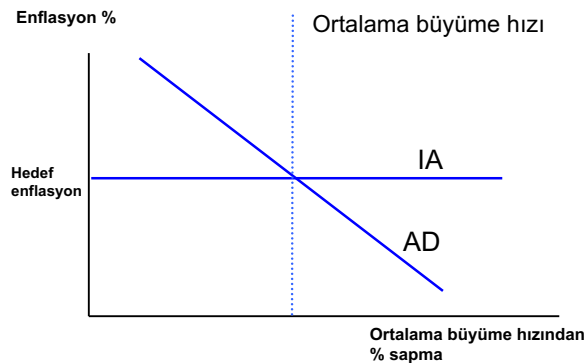
AD eğrileri ve potansiyel GSMH



Enflasyon-uyarlama çizgisi

- Modelde kısa dönem toplam arz (SRAS) yoktur
- Onun yerini *enflasyon-uyarlama çizgisi* IA (*Inflation Adjustment*)almaktadır
- IA herhangi bir andaki *fiili enflasyonu* ifade eder
- IA çizgisi *yataydır*: ekonomik aktörler reel gelir değişirken fiyat ve ücretleri enflasyonu sabit tutacak şekilde uyarlar
- İki neden sayabiliriz
- Enflasyonda *inertia* enflasyon beklentilerinin kısa dönemde değişmemesi demektir
- Ücret ve fiyatlardaki *yapışkanlık* kısa dönemde reel gelirdeki oynamaların nominal değişkenlere etkisini kısıtlar

AD-IA modelinde denge



Modelin işleyişi

- Modelin işleyişini anlamak için fiili enflasyonun Merkez Bankası tepki fonksiyonunda öngörülenden *yüksek* olduğunu kabul edelim
- IA eğrisi uzun dönem denge eğrisinin üstündedir
- Dolayısı ile büyüme potansiyelin altındadır
- *Talep yetersizliği* mal-hizmet ve faktör fiyatlarını düşürücü yönde baskı yapar
- Enflasyon gerileyince IA çizgisi *aşağıya* kayar
- Enflasyon düştükçe Merkez Bankası *faizleri* düşürür
- Toplam talepteki artış ekonomiyi arzulanan enflasyonda potansiyel büyüme hızına taşır
- Düşük enflasyon için aynı mekanizma tersine çalışacaktır

Genel değerlendirme

- Yüksek enflasyon, para ikamesi, belirsizlik ve güven (credibility) sorunlar *istikrarlı ortamlar* için üretilen teorik araçların geçerliliğini kısıtlar
- LM-IS ve AD-AS analizleri düşük enflasyonlu/istikrarlı ekonomilerde anlamlı şekilde kullanılabilir
- Phillips eğrileri enflasyonun analizine çok önemli katkılar yapmıştır
- Enflasyonla birlikte makro teoride *beklentilerin* rolü ve önemi çok artmıştır
- Enflasyon olgusu para otoritesinin *aktif bir aktör* olarak analize katılmasını gerektirmektedir
- AD-IA modeli bu bakıma hem ilginç hem de çok yararlıdır

BÜYÜME TEORİSİ

Solow modeli

Dokuzuncu Bölüm

Büyüme gerçeği

- Son iki yüzyılın en belirgin ekonomik özelliği toplam ve kişi başına üretimde yaşanan büyük artışlardır
- Tüm dünya ülkelerinde bugün ulaşılan *gelir düzeyi* kalitesi birkaç nesil öncesinin çok üstündedir
- Buna karşılık kıtalar, bölgeler ve ülkeler arasında insanların yaşam kalitesinde *çarpıcı farklar* görülmektedir
- Millî gelirden görülen kısa dönemli dalgalanmaların önemi *dönem uzadıkça* azalmaktadır
- Uzun dönemde ise millî gelirin *büyüme hızı* toplumların yaşam kalitesinin nihai belirleyicisi olmaktadır

Solow'un büyüme modeli

- Nobel ödüllü iktisatçı *Robert Solow* 1950'lerin ikinci yarısında büyüme teorisinin temel çerçevesini geliştirdi
- Bugünün büyüme teorisinin önemli bölümü Solow'un ilk büyüme modelinden türetilmiştir
- Model üretim faktörlerinin (emek ve sermaye) miktarındaki artış ve üretim teknolojisindeki değişim ile toplam ve kişi başına gelir arasındaki ilişkiyi araştırmaktadır
- Önce sermaye birikimin kaynağı olan *tasarrufun* büyüme etkisine bakacağız
- Sonra nüfus artışını ve teknolojik gelişmeyi ekleyeceğiz

Mal ve hizmet arzı

- *Mal ve hizmet piyasası* ile başlayalım
- Sermaye ve emek girdileri ile üretilen çıktı arasındaki ilişkiyi *üretim fonksiyonu* verecektir

$$Y = F(K, L)$$

- Solow ölççeğe göre *sabit getiri* varsayar

$$zY = F(zK, zL)$$

- Bu durumda bütün büyüklükleri emek gücü L ile bölerek *çalışan başına* yazabiliriz

$$Y/L = F(K/L, 1)$$

$$y = f(k)$$

- Üretim fonksiyonunun eğimi *sermayenin marjinal ürünüdür* (MPK)

$$MPK = f(k+1) - f(k)$$

Mal ve hizmet talebi

- Model basittir: dış ticaret ve devlet yoktur
- *Mal ve hizmet talebi* tüketim ve yatırım harcamalarından oluşur
- Çalışan başına toplam talebi şöyle yazabiliriz

$$y = c + i$$

- Gelirin sabit bir s oranı tasarruf edilir

$$c = (1 - s)y, (0 < s < 1)$$

- *Tasarruf-yatırım eşitliği* kolayca hesaplanır

$$y = (1 - s)y + i$$

$$i = sy$$

$$i = sf(k)$$

- Son denklem sermaye birikimini mevcut sermaye stoğu ile ilişkilendirmektedir

Sermaye stoğunda artış

- Çalışan başına sermaye stoğu ekonominin ürettiği gelirin temel belirleyicisidir
- Sermaye stoğu iki faktörün etkisi altındadır
- *Yatırım* sermaye stoğunda yeni teçhizat, makina, vs. şeklindeki artışlara işaret eder
- *Amortisman* sermaye stoğunda eskime ve bozulma sonucu gerçekleşen azalmaya işaret eder
- Amortisman oranı δ sermaye stoğundaki erimeyi bir yüzde oran olarak gösterir

Sermaye stoğunda değişme = yatırım - amortisman

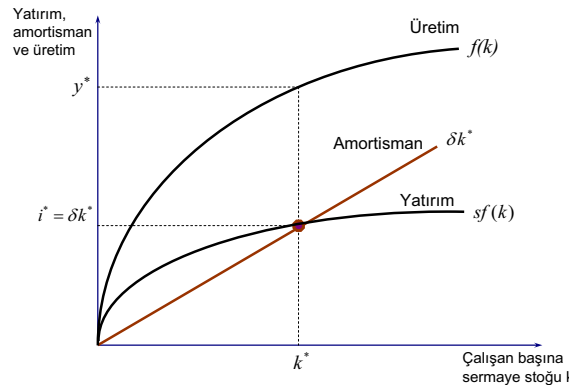
$$\Delta k = sf(k) - \delta k$$

- Sadece amortismanın üstünde yatırım sermaye stoğunu arttıracaktır

Steady-state

- Büyüme teorisinde iktisadın temel kavramlarından biri olan denge kavramını kullanamayız
- Normal statik dengede tüm değişim sona erer
- Büyüyen bir ekonomide tanım icabı sermaye stoğunda değişim (artış) olmak zorundadır
- Statik analizin denge kavramının yerini alacak yeni bir kavram gerekir
- *Steady-state* büyüme teorisinde denge muadilidir
- Steady-state çalışan başına sermaye ve diğer büyüklükler sabit iken *sermaye stoğunun arttığı* hali özetler
- Modelde $\Delta k = 0$ hali *steady-state* durumudur
- Bir sonraki şekilde steady state gösteriliyor

Solow modelinde steady-state



Steady-state'in özellikleri

- Ekonomi bir kere çalışan başına sermaye stoğu k^* düzeyine ulaşınca k^* 'de artık değişim olmaz
- Nüfus artışı ve teknolojik gelişmenin olmadığı bu basit modelde çalışan başına sermaye stoğu steady-state durumunda sabit kalmaktadır
- Ancak gayrisafi yatırım pozitifdir ve amortisman miktarına eşittir
- Tüm diğer k değerlerinde yatırımlar amortisman tutarının ya altında yada üstünde olacak, yani diğer k değerlerinde çalışan başına sermaye stoğu buna göre azalacak yada artacaktır
- Ekonominin *steady-state* durumuna gelmesini sayısal örnekler üstünde izlemek mümkündür

Tasarruf ve ekonomik büyüme

- *Düşük k düzeyinde* başlayan ülke bir süre yüksek büyüme hızları tutturacaktır
- Japonya, Almanya, Kore, vs. örnekleri bu süreçte işaret eder
- *Tasarruf oranı* büyüme performansının bir diğer anahtar belirleyicisidir
- Daha yüksek tasarruf olanına sahip ülkede steady state durumunda çalışan başına sermaye stoğu ve üretim daha yüksektir
- Tasarruf oranındaki artış yatırım eğrisini yukarı, düşüş ise aşağı kaydırır
- Tasarruf *sermaye birikiminin* esas kaynağı olarak büyüme ve zenginliği etkiler

Tüketimin Altın Kuralı

- Tasarruf önemli bir açmaza tekabül eder
- Sermaye birikiminin amacı daha fazla üretim değil, daha fazla tüketimdir
- Toplum *tüketim düzeyini* maksimum kılmak ister
- Çalışan başına tüketimi maksimum kılan bir steady state çalışan başına sermaye stoğunun varlığını kanıtlayabiliriz
- Buna *Tüketimin Altın Kuralı* denir
- Çünkü tüm diğer çalışan başına sermaye stoğu düzeylerinde çalışan başına tüketim daha düşük olacaktır
- Başka deyişle *optimal* bir tasarruf düzeyi vardır
- Çok fazla yatırım da tüketim için zararlıdır

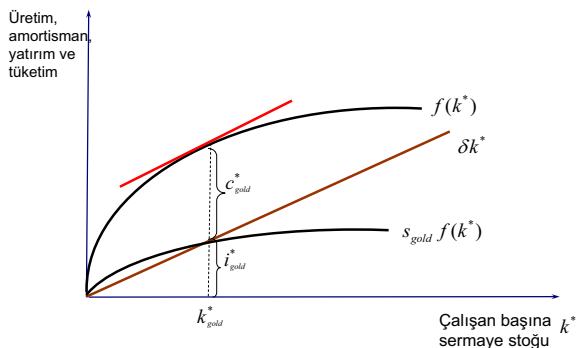
Steady-state'leri karşılaştıralım

- Tüketim, üretim eksi yatırımdır
- Steady-state durumunda yatırım sermaye stoğunun amortismanına eşittir
- Buradan steady-state durumunu şöyle yazabiliriz

$$c^* = f(k^*) - \delta k^*$$
- Çalışan başına tüketim miktarını maksimum kılan tasarruf oranı *s* nasıl bulunur?
- *Matematik açıdan* basit bir soruyla karşı karşıyayız: denklemin birinci türevini sıfıra eşitleriz
- Sermayenin marjinal ürünü MPK'nın amortisman oranı δ 'ya eşitlendiği noktada çalışan başına tüketim maksimum olur

$$MPK = f'(k^*_{gold}) = \delta$$

Tüketimin Altın Kuralı



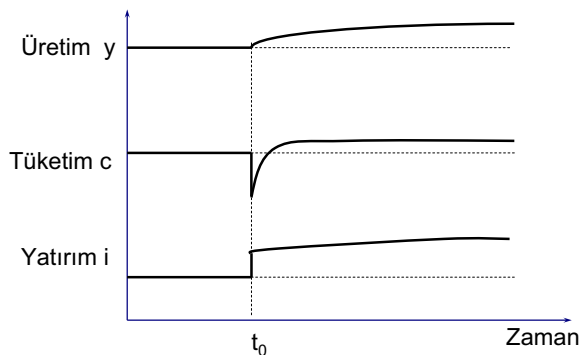
Tasarruf ve Altın Kural

- Basit modelin varsayımları: dış ticaret, hükümet, nüfus artışı ve teknolojik gelişme yok
- Bu koşullarda çalışan başına tüketimi maksimum kılan *bir tek* tasarruf oranı vardır
- Daha yüksek tasarruf oranları çalışan başına üretimi artırır fakat çalışan başına tüketimi düşürür
- Daha düşük tasarruf oranları çalışan başına hem üretimi hem de tüketimi düşürür
- Modelin bu sonucu çok ilginçtir: Solow'un büyüme modelinde yüksek tasarruf oranları ekonomi açısından *daima yararlı* değildir
- Gene sayısal örnekler yaparak Altın Kuralın işleyişini görmek mümkündür

Altın Kurala geçiş

- Tüketimin Altın Kural dışı bir dengeden Altın Kural dengesine *geçiş sırasında* davranışı nasıl olur?
- Altın Kural dengesine kıyasla daha yüksek çalışan başına sermaye ile başlanırsa, tasarruftaki azalma derhal tüketimin artması ile sonuçlanır
- Altın Kural dengesine kıyasla daha az çalışan başına sermaye ile başlanırsa, tasarruf oranındaki artış tüketimde *önce düşüş sonra artış* getirir
- İkicisi politik olarak zor bir tercihtir: gelecekteki tüketim artışı için bugün tüketimden *fedakarlık* gerektirir
- Az gelişmiş ülkeler için gelecekteki refah düzeyi bugün *vazgeçilen tüketime* bağlıdır

Yetersiz sermaye ile başlayınca



Nüfus artışı

- Nüfusu değişmez tutan varsayımı gevşeterek ülke nüfusunun ve *emek gücünün* sabit oranla artmasının etkilerine bakabiliriz
- Nüfusun yıllık artış hızına *n* diyelim
- Şimdi artan nüfus için ek sermaye gerekmektedir

$$\Delta k = i - (\delta + n) k$$
- $(\delta + n) k$ bize *başbaşa yatırım* düzeyini veriyor
- Emek gücüne yeni katılanlar çalışan başına sermaye stoğu *k* düzeyinde teçhiz etmek için eski sermaye stoğunun amortismanı için gerekli yatırım miktarına işaret ediyor
- Steady-state koşulu şimdi şöyledir

$$\Delta k = s f(k) - (\delta + n) k$$

Teknolojik gelişme

- Son olarak modele teknolojik gelişmeyi ekliyoruz
- Teknolojik gelişme, sermaye ve emek stokları veri iken toplumun *daha fazla* mal ve hizmet üretebilmesi anlamına gelir
- Buna "*dışsal*" (exogenous) teknolojik gelişme diyeceğiz
- Sözcüğü, daha fazla üretimin ne ölçüde daha verimli makinalardan yada daha vasıflı emek gücünden yada daha etkin yönetimden kaynaklandığını kesin olarak saptamanın *zorluğu* anlamına kullanıyoruz
- Gelişmiş ülkelerde, kişi başına gelirin yükselmesinin neredeyse tümü teknolojik gelişme sonucu *emek verimliliğinde* sağlanan artışlardan kaynaklanır

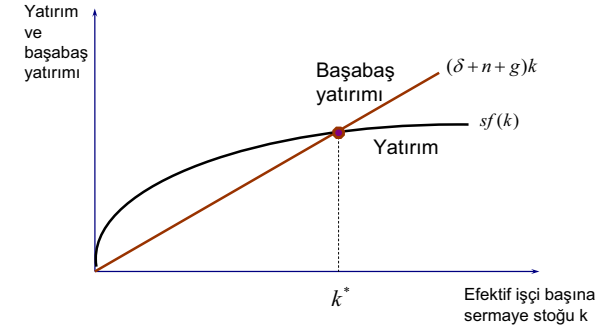
Emeğin etkinliği

- Dışsal teknolojik gelişmeyi Solow modeline kolayca dahil etmenin yolu emeğin verimliliğini arttıran bir faktör şeklinde ele almaktır
- Üretim fonksiyonunun şöyle yeniden yazalım
 $Y = F(K, L \times E)$
- $L \times E$ ifadesi *efektif işçi sayısını* veriyor: toplam işçi L ve her işçinin etkinliği E çarpımı
- Emeğin etkinliği E sabit g hızı ile büyür
- Emeğin verimliliğini arttıran bu teknolojik gelişmeye emek-zenginleştiren (*labour-augmenting*) *teknik gelişme* de denir
- Emek gücü L nüfusla n hızında büyürken, efektif işçi sayısı şimdi $n + g$ hızında büyümektedir

Teknolojik gelişmede steady-state

- Bütün değişkenler, y , k ve c efektif işçi için yeniden tanımlanmalıdır: (örnek: $k = K / L + E$)
- Öte yandan teknolojik gelişme hızı g de steady state denkleminde eklenecektir
 $\Delta k = s f(k) - (\delta + n + g) k$
- Sermaye stoğundaki değişme üç katsayı toplamına bağlı olacaktır $(\delta + n + g) k$
- K 'nin sabit kalması için ekonomi δk yatırımı amortismanına, $n k$ yatırımı yeni nüfusa ve $g k$ yatırımı efektif işçilere yapmak zorundadır
- Dışsal teknolojik gelişmenin dahil edilmesi ekonominin *uzun dönem steady-state* dengesinde önemli bir değişikliğe yol açmaz

Teknolojik gelişme ve nüfus artışı



Teknolojik gelişmenin etkileri

- Steady-state durumunda *efektif çalışan başına* sermaye ve üretim sabittir
- Çalışan başına üretim ise teknolojik gelişme hızı g ile artmaktadır
- Toplam üretimin artışı nüfus artış hızı n artı teknolojik gelişme hızı g 'nin toplamına eşittir
- Solow modeline göre, kişi başına gelirden sürekli ve devamlı artışı ancak *teknolojik gelişme* ile mümkündür
- Altın Kural* şimdi şöyle olur
 $MPK = f'(k_{gold}^*) = n + \delta + g$
- Yada, amortisman oranı δ denklemin sağına alınınca
 $MPK - \delta = n + g$

Steady-state büyüme hızları

Değişken	Sembol	Steady-state büyüme hızı
Efektif işçi başına sermaye	$k = K / (E \times L)$	0
Efektif işçi başına üretim	$y = Y / (E \times L) = f(k)$	0
İşçi başına üretim	$Y / L = y \times E$	g
Toplam üretim	$Y = Y \times (E \times L)$	$n+g$

Değerlendirme

- Solow modeli basit bir yapıya sahip olmasına rağmen uzun dönemli büyüme olgusunu aydınlatan çok önemli *ipuçları* vermektedir
- Düşük gelirli ülkeler sermaye birikimi ile *bir süre* çok yüksek büyüme hızları tutturabilir
- Bu süreçte *tasarruf oranı* hayattadır
- Yüksek gelir düzeyine ulaşıldıktan sonra fazla tasarruf ekonomiyeye zarar verir
- Gelecekteki tüketim bugün tüketimden *fedakarlık* yaparak elde edilir
- Uzun dönemde kişi başına gelir artışı ancak teknolojik gelişme sonucu *emek verimliliğinin* yükselmesi ile mümkündür

İkinci Kitap

İKTİSAT POLİTİKALARI

GİRİŞ

Büyük Buhran ve sonrası

Birinci Bölüm

“Politika” sözcüğü

- Sözcükler ve kavramlar beraberce oluşur: kavramsal çerçeveyi sözcüklerden izleyebiliriz
- İngilizce “*politics*” ve “*policy*” iki ayrı kavramdır
- Türkçede ikisine de “politika” deniyor
- İlki toplumu oluşturan insanların farklı çıkar, inanç, kişilik, vs. özelliklerini kamu yönetimine yansıtır
- Siyaset* ve *politik* sözcükleri ile ifade edeceğiz
- İkincisi kamu otoritesinin uyguladığı somut tedbir ve yaptırımlar kümesine tekabül eder
- Politika* sözcüğünü bu anlamda kullanacağız
- Bu anlama politika siyasetin bir uzantısıdır
- Makroiktisat doğallıkla siyaseti kapsar ama esas ilgi odağı iktisat politikalarıdır

Ekonomi ve siyaset

- Ekonominin tanımında *daima ve her yerde* siyaset yer almak zorundadır
- Piyasa ekonomisinin üstüne inşa edildiği “*özel mülkiyet*” ve “*piyasa*” kurumlarını kamu otoritesi yani siyaset oluşturur
- Siyasi ve ekonomik rejimi ne olursa olsun, her toplum ekonomik kararların küçümsenmeyecek bir bölümünü siyaset aracılığı ile alır
- Demokrasilerde nihai karar organı *seçmendir*
- Seçmen siyasi partilerin önerdikleri farklı iktisat politikaları arasında tercih yapar
- Hükümet seçmenden aldığı yetkiye istinaden *iktisat politikalarını* tasarlar ve uygular

Ekonomi ve devlet

- Piyasa ekonomisi ve onu açıklayan iktisat teorisi ilk kez *18.inci yüzyıl* sonlarında İngiltere’de görüldü
- O günden bu yana ekonomi ile ilgili tüm tartışmalar *kamu otoritesinin* (devletin) ekonomideki yerine ve oynaması gereken role odaklanmıştır
- Siyaseti temsil eden devletin ekonomik faaliyetlerle ilgisi nasıl olmalıdır?
- Örneğin özel mülkiyetin ve piyasaların etkin işleyişini temin edecek temel kamu işlevleri (yargı, asayiş, korunma) dışında ekonomiye *müdahale etmesi* gerekli midir? Yararlı mıdır?
- Hangi koşullarda gerekli ve yararlı olabilir?
- Bunlar iktisadın önemli *siyasi sorunlarıdır*

Laisser aller, laisser faire

- Piyasa ekonomisi ekonomik faaliyetlerin devlet denetiminden *çıkartılması* ile tesis edildi
- Özel mülkiyet ve piyasanın tanımında devletten *izin almadan* gerçekleştirilen faaliyetler yatar
- Piyasa ekonomisinin özgün ideolojisi *liberalizmdir*
- 19.uncu yüzyıl başından itibaren liberaller devletin temel fonksiyonlarına çekilmesini savundular
- Kamu otoritesinin ekonomik faaliyetlere ve piyasanın kendi iç işleyişine müdahale etmemesi talebi “*birakınız geçsinler, bırakınız yapsınlar*” şeklinde sloganlaştırıldı
- Bir ekonomik olay karşısında devletin müdahale etmeyi reddetmesi de bir iktisat politikasıdır

Liberalizm ve iktisat teorisi

- İktisat teorisinin oluşum döneminde iktisat politikası *çikarsamaları* son derece ilginçtir
- İktisat teorisi piyasa sisteminin kendi içinde *etkin işlediğini* kanıtlar
- Kıt toplumsal kaynakların alternatif kullanım alanlarına tahsisi en iyi devletin karışmadığı bir *piyasa mekanizması* aracılığı ile gerçekleşir
- Devletin müdahalesi ise kaynak dağılımında etkinliği bozarak topluma ek yükler getirir
- Bu durumda devletin piyasa güçlerinin çalışmasını beklemekten başka yapabileceği bir şey yoktur
- Velhasıl uzun analizler daima aynı sonuca ulaşır: sakın devlet ekonomiye müdahale etmesin!

Piyasanın reddi

- Özel mülkiyet/piyasa ikili-sinin iktisat teorisi tarafından açıklanan toplumsal yararını *sorgulayan* ideolojiler liberalizmin karşısında yer alır
- Marksizm ve sosyalizm* ikiliyi tümü ile reddeder
- Kamu mülkiyeti/planlama ikilisi ile zıt bir toplumsal örgütlenme modeli önerir
- Korporatizm ve faşizm* ikilinin fiilen içini boşaltır
- Ekonomik faaliyetleri toplumun müşterek çıkarlarını temsil eden devletin denetimine alır
- Bu ideolojiler 20.inci yüzyılda farklı gelişmişlik düzeyinde pek çok ülkede hayata geçirildi
- Ama piyasa ekonomisi karşısında tutunamadılar
- Tarih sahnesinden çekildiler

Piyasanın terbiyesi

- Anglo-sakson ülkelerde piyasayı tümü ile reddeden sol ve sağ ideolojiler taraftar bulmadı
- Ama piyasa mekanizmasının teorisinin öngördüğü gibi her koşulda mükemmel işlemediği yani bazı hallerde aksadığı (*market failure*) eleştirileri gelişti
- Bunlar özel mülkiyet/piyasa ikilisini bir toplumsal örgütlenme biçimi olarak benimsiyorlar
- O açıdan marksist/sosyalist ve korporatist/faşist ideolojilerden ayrışıyorlar
- Aynı anda piyasa düzeninin aksaklıklarının devlet müdahalesi yolu ile giderilmesini savunuyorlar
- Piyasanın *terbiye edilmesini* istiyorlar
- Dolayısı ile safkan liberalizme ters düşüyorlar

Piyasanın istikrarı

- Bir piyasa ekonomisinin bütünü açısından derhal görülen aksaklık, ekonomik faaliyetlerde zaman içinde *büyük dalgalanmaların* oluşmasıdır
- Daha 19.uncu yüzyılda bile İngiltere’de çalışan kesimlerin bazen kolay iş buldukları, bazen ise büyük çoğunluğunun işsiz kaldığı gözleniyordu
- Şu soru kaçınılmazdı: acaba *ekonominin tümünde* piyasa sistemi aksamakta mıdır?
- Başka türlü soralım: bir piyasa ekonomisi kendi haline bırakıldığı takdirde *istikrarlı davranır mı?*
- Eğer istikrarsızlık yani ekonomik dalgalanmalar piyasanın aksamasından kaynaklanıyorsa, devletin bunlara müdahalesi de *meşruiyet* kazanacaktır

İktisat teorisi ve tarih

- Toplumla ilgili hipotez ve teoriler *somut tarihi* olay ve süreçlerin içinde oluşur ve gelişir
- İktisatçı, *içinde yaşadığı* toplumun güncel sorun ve açmazlarına eğilir
- Bunları elindeki teorik aletlerin açıklama ve öngörülleri ile karşılaştırır
- Onların işe yaramaması halinde *yeni* hipotez ve teoriler arayışına girer
- İktisat teorisinin tarihi, o teorisinin içinde üretildiği *ekonominin tarihi* ile birebir kesişir
- Makroiktisatın ortaya çıkışı ve gelişmesi esas itibarıyla 1930’larda bütün dünyada yaşanan büyük ekonomik bunalımın sonucudur

Büyük Buhran

- Piyasa ekonomisi iki asırlık tarihinin en büyük krizini 1930’larda yaşadı
- 1929 yılında New York borsasında ani ve büyük bir düşüş oldu
- Bu olay borsadaki yapay balonun (*bubble*) patlaması olarak tefsir edildi
- Ancak kısa sürede dünya ekonomisini etkisi altına alan büyük bir *talep yetersizliğine* dönüştü
- Başta ABD, sanayi ülkelerinde milli gelir, dış ticaret ve fiyatların hızla gerilerken işsizlik hızla rekor düzeylere tırmandı
- Banka iflasları krizi derinleştirdi
- Büyük Buhran* dünya savaşına kadar sürdü

1930'larda ABD ekonomisi

Yıllar	İşsizlik Oranı (%)	Reel GSMH Endeksi (1929 = 100)	Yıllık Büyüme (%)	Para Arzı Endeksi (1929 = 100)	Para Arzı Değişim (%)	Fiyat Endeksi (1929=100)	Enflasyon (%)
1929	3,2	100	-	100	-	100	-
1930	8,9	90	-9,9	97	-3,0	97	-2,6
1931	16,3	83	-7,6	91	-6,6	89	-10,1
1932	24,1	71	-14,9	79	-12,4	79	-9,3
1933	25,2	69	-1,9	75	-5,7	78	-2,2
1934	22,0	76	9,0	82	10,1	83	7,4
1935	20,3	83	9,9	97	18,3	84	0,9
1936	17,0	95	14,0	111	14,3	84	0,2
1937	14,3	100	5,2	116	4,4	88	4,2
1938	19,1	95	-5,1	115	-1,3	87	-1,3
1939	17,2	103	8,6	129	12,1	85	-1,6
1940	14,6	112	8,5	149	16,1	87	1,6

Türkiye ve Büyük Buhran

- Büyük Buhranın Türkiye ekonomisine etkileri diğer sanayi ülkeleri kadar tahripkar olmadı
- 1930'larda ekonomiye *tarım hakimdi*
- Tarım kesiminde piyasadan çok kendi ihtiyaçları için üretim (*subsistence agriculture*) yaygındı
- İhracata yönelik üretim yapan bölgeler zarar gördü ama tarımsal üretimde artış sürdü
- Gene de ekonomide büyük bir *deflasyon* yaşandı: 1930'ların ilk yarısında fiyat düzeyi yarı yarıya geriledi
- Bu yıllarda hükümetin bir kaç kere memur maaşlarında *nominal indirime* gitmek zorunda kaldığını hatırlatalım

1930'larda Türkiye

Yıllar	Yıllık büyüme (%)	GSMH Endeksi	Enflasyon (%)	Fiyat düzeyi
1929	21,6	100	2,2	100
1930	2,2	102	-24,2	76
1931	8,9	111	-13,9	65
1932	-10,7	99	-14,5	56
1933	16,0	115	-11,3	49
1934	6,0	122	2,1	51
1935	-3,0	119	10,4	56
1936	23,2	146	11,3	62
1937	1,5	148	3,4	64
1938	9,5	162	-4,9	61
1939	6,9	174	1,7	62
1940	-4,9	165	25,4	78

Teori ve pratik

- 1930'ların başında geçerli iktisat teorisine göre Büyük Buhran *teorik olarak* mümkün değildi
- İşsizlik halinde *reel ücretlerin düşmesi* ve ekonominin tam istihdama geri dönmesi gerekiyordu
- Devletin tek yapabileceği sendikalarla mücadele ederek ücretlerin piyasada düşmesini sağlamaktır
- Ortalıkta dolaşan kamu harcamalarını arttırarak ekonomiye talep zerketme teklifi yanlış çünkü bütçe açığı özel yatırımları kopardı (*crowding out*)
- Bir teorinin önerileri ile yaşanan somut gerçek arasında böylesine *büyük bir uçurum* oluşursa, genel kural o teorinin terkedilmesi ve yerine bir başkasının gelmesidir

John Maynard Keynes

- 1936 yılında Cambridge'li iktisatçı John Maynard Keynes'in *İstihdam, Faiz ve Paramın Genel Teorisi* adlı kitabını yayınladı
- Ana teması, bir piyasa ekonomisinin eksik istihdam düzeyinde *istikrarlı bir dengeye* gelebileceği idi
- Yeni teorinin farkı, *piyasanın aksadığını* baştan kabul etmesi ve nedenleri araştırması idi
- Ekonomi bir kere yüksek işsizlik düzeyinde dengeye geldiğinde, salt piyasanın *kendi iç mekanizmaları* ile buradan kurtulma olanağını da kayberdiyordu
- Bu durumda mutlaka kamu otoritesinin (devletin) ekonomiye *aktif müdahalesi* gerekiyordu
- İşsizlikle ancak devlet mücadele edebilirdi

Makroiktisadın doğuşu

- İktisat teorisinin mikro ve makro adı altında ikiye ayrışmasını Büyük Buhran ve Keynes'e borçluyuz
- *Büyük Buhran* varolan ama bunalımı açıklayamayan teorileri eleştiren fikirleri cazip kıldı
- *Keynes* kamu müdahalesinin işsizlik ve bunalımla mücadelede yararlı olabileceğini gösterdi
- Aniden bütçe dengesi, para arzı, faiz, istihdam, vs. bugün makro büyüklük adını verdiğimiz temel değişkenlerde uzmanlaşan *yeni bir teori* oluştu
- Devletin işsizliğe ve bunalıma nasıl müdahale edebileceğinin ayrıntıları ilgi odağı oldu
- Doğallıkla, *devletin ekonomideki rolü* makroiktisat tartışmalarının merkezine yerleşti

Büyük bölünme

- Tüm iktisat politikası kavgalarının temeli piyasa ekonomisinin *içsel istikrarına* bakış açısidir
- Geri planda *siyasi felsefeler* yatar
- Sol (ABD'de liberal) iktisatçılar piyasa ekonomisinin *özünde istikrarsız* olduğunu ve kendi haline bırakıldığı takdirde üretimde büyük dalgalanmalar yaşanacağını önerirler
- Sağ (ABD'de muhafazakar) iktisatçılar piyasa ekonomisinin *doğası gereği istikrarlı* olduğunu, üretimde yaşanan dalgalanmaların ise kamu politikaları hatalarından kaynaklandığını savunurlar
- Tüm teorik ve iktisat politikası kutuplaşmaları bu *iki temel tavrın* uzantılarıdır

KONJONKTÜR POLİTİKALARI

İktisat politikaları ve ekonomik istikrar

İkinci Bölüm

Konjonktür

- Konjonktür (*business cycle*), ekonomik faaliyetlerde görülen dönemsel dalgalanmanın adıdır
- “*Boom*” döneminde ekonomi hareketlidir: talep, tüketim ve yatırımlar yüksek, işsizlik oranı düşüktür
- Sonra talep durağanlaşır ve işsizlik artmaya başlar: ekonomi “*resesyon*” dönemine girer
- Bazen resesyon iyice derinleşir ve “*depresyona*” (Buhran) dönüşür
- Çevrim bir süre sonra ekonominin tekrar canlanması yani yeni bir “boom” dönemimin başlaması ile biter
- Tam bir çevrimin *süresi*, boom ve resesyon dönemlerinin süreleri ve *yoğunluğu* çevrimden çevrime büyük farklılıklar gösterir

Konjonktür ve devlet

- Devletin konjonktürel dalgalanmaları yumuşatmak yani ekonomiyi daha istikrarlı hale getirmek için yapacağı maliye ve para politikası müdahalelerine *konjonktür politikaları* adı verilir
- Dikkat edilirse, devletin ekonomik dalgalanmaya müdahale etmemesi de bir konjonktür politikasıdır
- Konjonktür politikaları iktisatçıları ikiye böler
- Bir kesim devletin konjonktüre aktif şekilde müdahale etmesini savunur (*aktif politika*)
- Diğer kesim devletin konjonktürü pasif şekilde izlemesini önerir (*pasif politika*)
- Siyasi felsefedeki ayrışma makroiktisada konjonktür politikasında *aktif ve pasif tavır* şeklinde yansır

Türkiye ile ilgisi

- Ele alacağımız konular *Türkiye’de* iktisat politikası tartışmalarından çok uzaktır
- Temel nedeni *enflasyondur*
- Konjonktür politikaları enflasyonun tek hanede kaldığı ülkeler için düşünülmüştür
- 1990’lı yıllarda ortalama yıllık enflasyon Türkiye’de % 80, AB’de ise % 3 olmuştur
- Yüksek enflasyon* zaten ekonomik istikrarsızlık yani gelirden büyük dalgalanmalar ve mali krizler demektir (1994, 1999 ve 2001 krizleri)
- Türkiye’de popülizm, özelleştirme, büyük bütçe açıkları, kamu borcunun sürdürülebilirliği, etkili denetim, vs. gibi konular öne geçmektedir

Neden aktif politika?

- Çarpan, LM-IS, AD-AS* gibi Keynesyen varsayımlar üstüne inşa edilen makroiktisat modelleri aktif konjonktür politikasını içerirler
- Modeller iç yada dış şokların (talep yada arz) nasıl resesyona, işsizliğe ve enflasyona yol açtığını açıklar
- Aynı anda *maliye ve para politikası* aracılığı ile bu şokların üretime, işsizliğe, fiyatlara, vs. olumsuz etkilerinin telafi edilebileceğini gösterir
- Elde mevcut politika araçlarını ekonomik istikrarı temin edecek şekilde kullanmamak topluma *gereksiz bir maliyet* yükleyecektir
- Dolayısı ile devlet aktif şekilde konjonktürü denetim altına almaya çalışmalıdır

Keynes ve maliye politikası

- Keynes için Büyük Buhran’la mücadelenin yolu *bütçe açıklarından* (maliye politikasından) geçiyordu
- Vergiler sabit iken kamu harcamalarındaki artış *çarpan katsayısı* ile talebi ve üretimi canlandırır
- Hatta milli gelire birlikte vergi gelirleri de yükseleceğinden bütçe açığı küçülebilir
- Keynes için kamu harcamasının yararı bile gereksizdir: devletin birilerine *kuyru açtırıp* başkalarına *doldurtması* ekonomiye refah getirecektir
- Piramitlerin inşasını bu perspektiften, işsizliği çözmeye yönelik maliye politikası olarak nitelemiştir
- Büyük Buhran’ın özel koşullarının da etkisi ile Keynes *para politikasını* genelde ihmal etmiştir

Keynesyen politikalar

- Savaş sonrasında 1970’lere kadar geçen dönemde *Keynesyen iktisatçılar* ABD’de makro politikaların tasarım ve uygulanmasında etkin oldular
- Temel politika aracı *maliye politikası* oldu
- Ekonominin yavaşladığı dönemlerde bütçe açığını büyütmek pahasına maliye politikası *gevşetildi*
- Genelde bunun gelir dağılımını düzeltmeye yönelik kamu transfer ve yatırım harcamalarının artırılması yolu ile gerçekleşmesi tercih ediliyordu
- Aynı bütçe açığını *vergi indirimi* ile sağlamak mümkün olsa bile, vergi indirimlerinden daha çok yüksek gelirlielerin yararlanacağı düşüncesi ile buna sıcak bakılmıyordu

Denk bütçe çarpanı

- Keynesyen iktisatçıların genelde kamu müdahalesinden ve *büyük devletten* yana oldukları açıktır
- Bu yaklaşımı en iyi gösteren tartışmalardan biri 1960’lı yıllarda popüler olan *denk bütçe çarpanıdır*
- Hükümetin harcama kadar vergi artışı yaptığını, yani harcamalarını bütçe açığı vermeden fakat devleti büyütürük gerçekleştirdiğini kabul edelim
- Devletin tasarruf eğilimi *sıfırdır*
- Normal koşullarda vergi mükellefinin tasarruf eğilimini *pozitif* kabul edebiliriz
- Ek verginin* devlet tarafından harcanması fiilen toplam harcamayı attırarak, yani işsizliğin düşürülmesine katkıda bulunacaktır

Keynesyen para politikası

- Keynesyen iktisatçılar için *para politikası* maliye politikasına tabi olmalı idi
- Savaş sonrasında 1970’lere kadar geçen dönemde ABD’de enflasyonun ve nominal/reel faizlerin çok düşük seyrettiğini hatırlayalım
- Para otoritesinin görevi konjonktüre göre uygulanan maliye politikasının *etkin işleyişini* desteklemektir
- Demek ki, bir resesyona/ışsizlik ihtimali karşısında genişleyici maliye politikasına geçilince Merkez Bankası da toplam talepte arzulanan artışa izin verecek şekilde para politikasını *gevşetmelidir*
- Keynesyenler para politikası için bunun dışında bir işlev öngörmüyorlardı

Neden pasif politika?

- Makroiktisat modellerinin net çıkarsamalarına rağmen *kim* konjonktür politikasına karşı çıkabilirdi?
- Büyük bölünmeyi hatırlayın: devletin piyasaya her tür müdahalesinden *tedirgin olanlar*, siyasi felsefeleri gereği konjonktür politikalarından rahatsız olacaklardır
- Pasif politika* yanlıları, devletin ekonomiye aktif şekilde müdahale ederek ekonomik istikrarı arttırmakta başarılı olamayacağını savunur
- Pratik argümanlarla yola çıktık da, eleştiriler tanım icabı aktif politikanın temeli *modelleri* de kapsar
- Politika tartışması bizi kendiliğinden *alternatif* makroekonomik modellere götürmektedir

Reel zaman ve “lags”

- Modeller teorik (*statik*) bir zaman boyutunda çalışır
- Gerçek hayatta ise her olay *reel zamanda* gerçekleşir
- Reel zamanda olayların oluş süresi önemlidir
- İktisat politikasının etkilerinin ekonomide hissedilmesi de mutlaka *bir süre* gerektirecektir
- Politikanın tasarlanması, uygulanması ve etkisini göstermesi arasındaki zaman farkına *“lags”* (gecikme) denir
- Aktif konjonktür politikasını eleştirenler, söz konusu gecikmelerin politikanın *amacına ulaşmasını* engelleyeceğini önerirler
- Tasarımda, uygulamada ve etkideki gecikmeler politika araçlarına göre farklı olabilecektir

Tasarım ve uygulamada gecikme

- İçsel/dışsal bir arz/talep şokuna muhatap bir ekonomide iktisat politikasının seyri izleyelim
- Fiilen şokun ortaya çıkması ile ona karşı politika tepkisinin oluşturulması *arasında* zaman geçecektir
- Buna iktisat politikasının tasarım ve uygulanmasındaki gecikme (*inside lag*) diyebiliriz
- *Maliye politikasında* bu süre uzundur: genelde altı ay-bir yıla kadar çıkabilir
- Ek bütçenin hazırlanması, mecliste müzakeresi ve kabulü zaman alan zor bir süreçtir
- *Para politikasını* anında tasarlamak ve uygulamak mümkündür: tasarım ve uygulama gecikmesiz denebilecek kadar kısa sürede gerçekleştirilebilir

Ekonomiye etkide gecikme

- Politika değişikliğinin, ekonomik aktörlerin kararlarında değişikliğe yol açarak ekonomiye etkilemesi de zaman alacaktır
- Bir politikanın amaçladığı etkilerin gerçekleşmesine kadar geçen süreye ekonomiye etkide gecikmeler (*outside lags*) denir
- *Maliye politikası* için gecikme kısa sürelidir
- Örneğin bir harcama artışı (yada vergi indirimi) anında talebe yansımaktadır
- *Para politikası* için gecikme süresi uzundur
- Örneğin para arzındaki artış kendiliğinden talep yaratmaz; faiz düşüşü sonucu ekonomik aktörlerin harcama kararlarını değiştirmeleri ise aylar alabilir

Yapısal faktörler

- Yeniden dağılım politikaları sonucu devletin ekonomik anlamda büyümesi maliye politikasının yapısını da değiştirmiştir
- Kamu maliyesinde *konjonktüre karşı* kendiliğinden devreye giren mekanizmalar tesis edilmiştir
- Vergi gelirleri tanım icabı konjonktüre bağımlıdır
- İşsizlik sigortası ise kamu harcamalarını konjonktüre bağlamıştır (resesyonda artar; boom'da düşer)
- Bütçe resesyonda açık (gevşek MP) boom'da ise fazla (sıkı MP) verir
- Bunlara *otomatik istikrar mekanizmaları* diyebiliriz (*inside lag* yoktur)
- Dolayısı ile aktif maliye politikasına ihtiyaç kalmaz

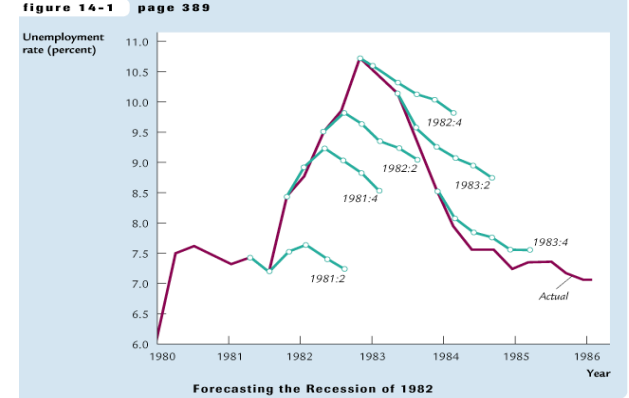
Teşhis hataları

- Konjonktür politikalarının başarısı için mutlaka ekonominin bugünün *doğru teşhis* ve yakın geleceğinin *doğru tahmin* edilmesi gerekir
- Teşhis ve tahminde hata yapılması, onları temel alarak tasarlanan ve uygulanan politikaların ekonomiye *istikrar yerine istikrarsızlık* getirmesi ihtimalini yükseltir
- Örneğin ekonomide talep canlı iken geçici bir duraklamaya yanlışlıkla resesyon teşhisi konur ise, politikaların gevşetilmesi *enflasyonu hızlandırır*
- Yada ekonomi yavaşlarken geçici bir fiyat hareketine enflasyon teşhisi konur ise, politikaların sıkılması *resesyonu derinleştirir*

Tahminler hep yanılır

- Yüzmilyonlarca karar biriminden oluşan bir ekonominin gelecekteki davranışlarını önceden *hatasız saptayabilmek* olanaksızdır
- Bütün tersine iddialara rağmen, tahmin yapanlar ideoloji yada çıkarları itibarıyla konjonktür karşısında *tarafsız ve bağımsız* olamazlar
- En karmaşık *matematik/istatistik/ekonometrik* modeller ekonominin hayati dönüş noktalarını saptamakta yetersiz kalır
- Öncü göstergeler (*leading indicators*) konjonktürü her zaman yakalayamaz
- Bir tahmincinin *sistemik şekilde* konjonktürü doğru öngörmesi olsa olsa şans eserdir

Tahmin hataları



Beklentilerin önemi

- Makroiktisat teorisi geliştikçe, ekonomiye oluşturan birimlerin gelecekle ilgili *beklentilerinin* ekonominin davranışında çok önemli bir unsur olduğu anlaşıldı
- Ekonomik aktörler daima *bilinmeyen bir gelecek* hakkında karar almak zorundadır
- Kararları gelecek hakkındaki *beklentilerini* yansıtır
- Tüketicinin harcama, firmaların yatırım ve maliyet kararları ekonominin seyri hakkındaki bekleyişlerine çok yakından bağlıdır
- Özellikle faiz, enflasyon ve döviz kuru beklentileri *mali piyasaların* davranışını çok etkiler
- Konjonktür politikası tasarım ve uygulaması beklentileri *hesaba katmak* zorundadır

Rasyonel beklentiler

- Teorinin beklentilere yaklaşımında bir sorun vardır
- Beklentileri modele katabilmek için ekonomik birimlerin *davranışı* hakkında varsayımlar gerekir
- Örneğin ekonomik birimlerin beklentilerini *rasyonel olmayan* bir çerçevede oluşturduklarını kabul edelim
- Bu takdirde bir konjonktür politikası karşısında nasıl davranacaklarını öngörmek olanaksız hale gelir
- O nedenle iktisat teorisinin her aşamasında kullanılan *rasyonellik postülasının* beklentilere de uygulanması zorunludur
- Amerikalı iktisatçı *Robert Lucas* makroiktisatta "*rasyonel beklentiler*" okulunu kurarak Nobel iktisat ödülünü kazandı

Lucas'ın eleştirisi

- Konjonktür politikasındaki her değişime tanım icabı ekonomik birimlerin gelecekle ilgili beklentilerinde değişime yol açar
- Beklentilerin değişmesi konjonktür politikasının etkinliğini *düşürebilir yada artırabilir*
- Eğer konjonktür politikası tasarımında beklentilere etkisi hesaba katılmazsa politika *arzulanan neticeye* ulaşamayacaktır
- Örneğin genişleyici maliye politikası karşısında rasyonel ekonomik aktörler *enflasyonda yükselme* bekleceklerdir
- Bu ise reel talepte arzulanan artışı engeller
- Bu olaya kısaca "*Lucas'ın eleştirisi*" denir

Fiilen ne oldu?

- Savaş sonrası uygulanan konjonktür politikaları *ekonominin istikrarını* arttırdı mı?
- İktisatta *ampirik veriler* genellikle teorilerin kabulü ve reddi için yetersiz kalır
- Aktif politikayı savunanlar devlet müdahalesinin ekonomik dalgalanmaları *yumuşattığını* iddia eder
- Aktif politikayı eleştirenlerin bir bölümü bunu büyük devlette maliye politikasının kendiliğinden konjonktürü dengelemesine (*automatic stabilisers*) bağlar
- Son elli yılda ekonomiye nisbi istikrar gelmediğini, sadece istatistiki verilerin daha iyi toplanmasının yarattığı bir *optik yanılğı* olduğunu ampirik olarak destekleyerek iddia edenler bile vardır

Keynesyenler ve enflasyon

- ABD’de aktif maliye politikasına dayanan Keynesyen yaklaşım *1970’lerin sonunda* sıkıştı
- Geri planda *enflasyonun yükselmesi* yatıyordu
- 1970’lerin başında Vietnam savaşı ve refah devletini kurma çabaları kamu maliyesini zorlamıştı
- 1970’lerin ikinci yarısında petrol fiyatlarında yaşanan büyük artış maliyet enflasyonunu hızlandırdı
- Keynesyenler enflasyon-işsizlik ikileminde ağırlığı *işsizliğe* veriyor, enflasyonu ikinci plana atıyorlardı
- Konjonktür politikasından gelen talep şoku petrol fiyatlarındaki artıştan gelen arz şoku ile birleşince, ABD ekonomisi *stagflasyonla* karşı karşıya kaldı
- *Enflasyon-karşıtı* teori ve politikalara ilgi arttı

ABD: 1990’larda istikrar

- İktisatçıların büyük bölümü *1990’lı yıllarda* Amerikan ekonomisinin geçmişe kıyasla daha istikrarlı olduğunu kabul eder
- Ekonomik istikrarı ölçmenin bir yolu farklı dönemler için temel değişkenlerin *ortalamalarını ve standart sapmalarını* karşılaştırmaktır
- Temel değişkenden kastedilen *büyüme hızı, enflasyon ve işsizliktir*
- 1990’larda güçlü büyümeye rağmen *ortalama enflasyon ve işsizlik düşük* kaldı
- Her üç değişkenin *standart sapması* 1990’larda daha az dalgalanmaya işaret etmektedir
- Yani daha küçüktür

ABD: 1990’larda istikrar

Hepsi %	1950’ler	1960’lar	1970’ler	1980’ler	1990’lar
Reel GSMH büyümesi					
Ortalama	4.18	4.43	3.28	3.02	3.03
Standart sapma	3.89	2.13	2.80	2.68	1.56
ENFLASYON					
Ortalama	2.07	2.33	7.09	5.66	3.00
Standart sapma	2.44	1.48	2.72	3.53	1.12
İŞSİZLİK					
Ortalama	4.51	4.78	6.22	7.27	5.76
Standart sapma	1.29	1.07	1.16	1.48	1.05

MONETARİZMİN YÜKSELİŞİ

Enflasyon ve para politikası

Üçüncü Bölüm

İnançlar ve çıkarlar

- Devletin konjonktüre müdahalesi karşısındaki tavrın siyaset felsefesi boyutunu daha önce belirttik
- *Piyasaya şüphe* ile bakanların müdahaleyi desteklediğini, *devlete şüphe* ile bakanların ise müdahaleye karşı çıktığını söyledik
- İktisatçıların arasındaki bölünme sadece piyasa ekonomisinin içsel istikrarı hakkındaki görüşlerden mi kaynaklanır?
- Ekonomi inançlar kadar *çıkarların* alanıdır
- Devletin piyasaya her müdahalesi bazı toplumsal kesimlerin çıkarına diğerlerinin zararına olacaktır
- İktisat politikasına yaklaşımların toplumdaki *çelişen* ekonomik çıkarlardan etkilenmesi kaçınılmazdır

İşsizlik ve enflasyon

- Siyasi partilerin enflasyon-işsizlik ikilemi karşısındaki tercihleri ile *seçmen tabanları* arasında birebir ilişki bulabiliriz
- Çalışan kesimlerin desteğini alan *sol partiler* işsizliği daima enflasyondan daha büyük bir ekonomik, toplumsal ve siyasi sorun kabul edecektir
- İşaleminin desteğini alan *sağ partiler* enflasyonu daima işsizlikten daha büyük bir ekonomik, toplumsal ve siyasi sorun kabul edecektir
- Keynesyen iktisatçıların genellikle sol partiler, karşıtlarının ise sağ partiler nezdinde popüler olmalarını bu perspektiften de görebiliriz
- Tartışma *para politikasında* yoğunlaşacaktır

İktisat politikasında yöntem

- Konjonktür politikasındaki aktif/pasif kutuplaşmasına simetrik bir bölünme, iktisat politikasının *yöntemi ve araçları* üstünde yaşandı
- Konjonktür politikasını uygulayan kamu otoritesinin sahip olacağı *serbest manevra* alanının kapsamı ve genişliği konusunda zıt tavırlar oluştu
- Sorunu iki soru aracılığı ile açıklayabiliriz
- Konjonktür politikalarının hedeflerini ve enstrümanlarını *kim ve nasıl* seçecektir?
- Hedef ve enstrümanların kamu otoritesi tarafından ekonomik aktörlere *önceden açıklanması* gerekir mi?
- Bu iki soruya verilen cevaplar savaş sonrası makro ekonominin *diğer polemiklerini* tanımlar

Esneklik mi? Kural mı?

- Tartışmanın odağı *para politikasının* tasarımı ve uygulanma yöntemi ve enstrümanlarıdır
- Aktif konjonktür politikasından yana olanlar para politikasının ekonominin ihtiyaçlarına göre Merkez Bankası tarafından *esnek şekilde* belirlenmesi ister (*discretionary policy*)
- Pasif konjonktür politikasından yana olanlar Merkez Bankasının uygulayacağı para politikasının önceden açıklanan ve bilinen *kurallara* bağlanmasını önerirler (*rules-based policy*)
- Para politikasını kurala bağlama çabası kanuni para ortamında enflasyonu denetim altına alacak *parasal çapa* arayışının bir uzantısıdır

Siyasete güvensizlik

- Ayırışma piyasa ve devlet müdahalesi karşısındaki zıt siyaset felsefesi tavırlarının bir başta tezahürüdür
- Piyasa yanlıları kamu otoritesinin yetkilerini mümkün olduğu kadar *kısıtlamaya* çalışırlar
- Çünkü ilke olarak siyasi kadroların bu yetkileri *kötüye* kullanacaklarına inanırlar
- Hükümetler kendilerine verilen sınırsız para basma yetkisini siyasi amaçları için suistimal edeceklerdir
- Böylece piyasa ekonomisinin istikrarlı işleyişi hükümetlerin seçim kazanmaya yönelik *siyasi hesapları* ile bozulacaktır (*political business cycle*)
- Dolayısı hükümetin sınırsız para basma yetkisini kısıtlayan *para politikası kuralları* tesis edilmelidir

Milton Friedman

- Bir parasal kural yolu ile ekonomiye parasal çapa getirme önerisi ilk Chicago’lu Nobel ödüllü iktisatçı *Milton Friedman*’dan gelmiştir
- Friedman’ın modern makroiktisadın oluşmasında Keynes kadar etkili olduğunu söylenebilir
- Friedman’la birlikte Keynesyenler tarafından ihmal edilen hatta küçümsenen *para politikaları* iktisat politikası tartışmalarında öne çıkmıştır
- Ana tezi, para miktarı ile enflasyon arasındaki ilişkinin bir *politika aracı* haline dönüşebileceğidir
- Friedman ve kurucusu/mensubu olduğu *Chicago okulu* genelde piyasanın üstünlüğünü savunur ve ekonomiye kamu müdahalesini eleştirir

Monetarizm

- Kurala bağlı pasif konjonktür politikaları savunan iktisat okuluna “*monetarizm*” denmektedir
- İlk *monetarist kuralı* Friedman vazetmiştir
- *Para arzı artış hızı* önceden saptanarak açıklanmalı ve konjonktürden bağımsız olarak sabit kalmalıdır
- Kural *kendiliğinden* ekonominin hızlandığı dönemlerde para politikasının kısılması, yavaşladığı dönemlerde ise gevşemesi anlamına gelmektedir
- Örneğin yıllık sabit para arzı artış hızı % 3 olarak saptanırsa, % 2’lik uzun dönem büyüme hızına sahip bir ekonomide enflasyon % 1’le sınırlı kalacaktır
- Friedman bu basit kuralın ekonomik dalgalanmaları *asgariye indireceği* kanısındadır

Miktar teorisinin sorunları

- Teorik gücüne karşılık miktar teorisinin özellikle kısa dönemde ciddi pratik sorunları vardır
- Uygulamada para arzının hangi likit varlıkları kapsaması gerektiği o kadar net değildir
- Ampirik gözlemler tüm para arzı tanımları için paranın dolaşım hızının kısa ve uzun dönem *volatilitésinin* yüksek olduğunu göstermiştir
- Friedman bunun üzerine para politikasının para arzı yerine *nominal GSMH’nin artış hızını* sabit tutacak şekilde yürütülmesini önerdi
- Aynı sayısal örnekte, uzun dönem reel büyüme hızı % 2 iken nominal GSMH % 3 artarsa enflasyon % 1’de kalacaktır

Para kuralının anlamı

- Monetarizmin ve para kurallarının cazibesi teorik ve teknik gücünden kaynaklanmaz
- İşin teknik boyutu ikincildir
- Kuralın öncelikli amacı siyasi otoritenin para yaratma *yetkisini kısıtlayarak* bütçe açıklarını denetim altına almaktır
- Kural aynı zaman beklentilerle ilgili sorunları da çözecektir
- Dolayısı ile ekonominin enflasyonist bir sarmala düşmesini engelleyecektir
- Yani Keynesyen konjonktür politikalarının içerdiği *gevşek bütçe tahdidinin ve aktivizmin* tam tersine tekabül etmektedir

Ekonomik istikrar ve siyaset

- ABD’de ve diğer gelişmiş ülkelerde bir partinin siyasi yelpazedeki yeri makroekonomik tartışmalardaki tavır hakkında önemli ipuçları taşır
- ABD’de *Demokratlar* ve AB’de *sol partiler* işsizliğe karşı daha duyarlıdır
- Vergileri ve kamu harcamalarını arttırmaya (bütçe açıklarına) daha yatkındır
- ABD’de *Cumhuriyetçiler* ve AB’de *sağ partiler* enflasyon karşı daha duyarlıdır
- Vergileri ve kamu harcamalarını indirmeye (denk bütçeye) daha yatkındır
- Merkez Bankacılar yaptıkları işin doğal gereği olarak daha *muhazafakar içgümlere* sahiptir

ABD’de politika ve konjoktür

table 14-1 page 394

Real GDP Growth During Democratic and Republican Administrations

President	YEAR OF TERM			
	First	Second	Third	Fourth
Democratic Administrations				
Truman	-0.8	8.9	7.6	3.7
Kennedy/Johnson	2.3	6.1	4.3	5.8
Johnson	6.4	6.5	2.5	4.7
Carter	4.7	5.4	2.8	-0.3
Clinton I	2.3	3.5	2.3	3.4
Clinton II	3.9			
Average	3.1	6.1	3.9	3.5
Republican Administrations				
Eisenhower I	4.6	-0.7	7.1	2.0
Eisenhower II	1.9	-1.0	7.4	2.4
Nixon	3.0	0.1	3.3	5.5
Nixon/Ford	5.8	-0.6	-0.4	5.4
Reagan I	2.3	-2.1	4.0	7.0
Reagan II	3.6	3.1	2.9	3.8
Bush	3.4	1.2	-0.9	2.7
Average	3.5	0.0	3.3	4.1

Source: Department of Commerce

İşsizlik ve para kuralı

- *İşsizlik oranını* da kapsayan bir para politikası kuralı Keynesyenler için ilginçtir
- Monetarist para kuralı para arzının konjonktürden bağımsız şekilde hep % 3 artmasıdır
- Monetarist kurala işsizlik düzeyini ekleyerek konjontüre duyarlılığı artırılabilir
- *Normal işsizlik oranı* % 6 olan bir ekonomi alalım
- İşsizlik bu oranın üstüne çıkınca para arzı artışını yukarı, altına inmesi halinde ise aşağı çekecek bir formülasyon aşağıdadır

$$\text{Para artış hızı} = \% 3 + (\text{işsizlik oranı} - \% 6)$$
- Yeni kuralda normal (doğal) işsizlik oranının *tesbiti* büyük önem kazanmaktadır

Doğal işsizlik oranı – NRU

- ABD’de iktisat politikası tartışmalarını izleyen bir gözlemci, ekonominin olağan işsizlik oranının ne olduğu konusunun özel bir önem kazandığını görür
- Her piyasa ekonomisi kendi özelliklerine göre bir miktar *yapısal ve geçici işsizlik* üretir
- Bu işsizlere konjonktür politikaları ile istihdam sağlamak mümkün değildir: *yapısal çözümler* gerekir
- *Doğal işsizlik oranı* (*Natural Rate of Unemployment NRU*) konjonktür politikası ile düşürülemeyen yapısal ve geçici işsizlik düzeyidir
- Teorik olarak tanımı nisbeten kolaydır
- *Pratikte* hangi işsizlik düzeyinin olumlu bir konjonktürde bile erimeyeceğini saptamak çok zordur

Enflasyonu arttırmayan işsizlik

- Keynesyenler para kuralında doğal işsizlik oranının düşük, monetaristler yüksek tutulmasını tercih eder
- Polemiğe çözüm gene monetarist iktisatçılardan gelmiştir
- Amaç enflasyonu engellemek olduğuna göre, enflasyonu hızlandırmayan işsizlik oranı önemlidir
- *Enflasyonu hızlandırmayan işsizlik oranı (Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment – NAIRU)* kısa sürede NRU'nun yerine geçmiştir
- Bu durumda işsizliğin bu düzeyin üstüne çıkması halinde para arzı artış hızının artması (para politikasının gevşetilmesi) enflasyon açısından bir risk taşımamaktadır

Esnek politika ve sınırları

- Monetarizme karşı Keynesyenlerin en önemli argümanı, para politikası kuralının iktisat politikasını yürütenlerin elinden *tüm esnekliği* almasıdır
- Halbuki, ekonomiler daima daha önce raslanmayan türden olumsuz ekonomik şoklarla karşılaşır
- Bu tür olaylar para otoritesinin gücünü kurullarla kısıtlamak ekonomiye *gereksiz zararlar* verebilir
- Keynesyen eleştiri haklı ve makul durmaktadır
- Monetarist iktisatçıların Keynesyen eleştiriye cevabı söz konusu esnekliğin ciddi bir *yapısal zafiyet* taşıdığını kanıtlamak oldu
- *Zaman içinde tutarsızlık (time inconsistency)* yada *cayma etkisi* iktisat teorisini zenginleştirmiştir

Cayma etkisi

- Teorik bir örnekle olayı izleyelim
- *Para otoritesi* bir politika tasarlıyor ve açıklıyor
- *Piyasalar* bu açıklamayı ciddiye alıyor ve özel kesim bu politika ile uyumlu kararlar alıyor
- Soru şudur: acaba bu koşullarda para otoritesinin açıkladığı politikadan cayması onun *çıkartına mıdır?*
- Bir an için çıkartına olduğunu kabul edelim
- Para otoritesi açıkladığı politikadan cayacaktır
- Şu halde özel kesim kararlarını alırken açıklanan politikadan *cayılması riskini* de hesaba katmak zorundadır
- Bu riskin varlığı para politikasının ikna gücünü yani *etkinliğini* azaltıcı etki yapacaktır

Cayma etkisi örnekleri

- Ekonomi dışından da örnekler verilebilir
- Yatırımları teşvik için *vergi indirimini* getiriliyor
- Yatırımlar gerçekleşince, vergi gelirlerini arttırmak için o indirimi *kaldırmak* hükümetin çıkarıdır
- Anne çocuğun bazı davranışlarını cezalandıracağını açıklıyor
- Çocuk bunları yapsa bile aile *affetme* yoluna gidebilir: ceza vermek anne için de tatsızdır
- Öğretmen öğrencilerini daha çok çalıştırmak için dönemin sonunda *zor bir sınav* yapacağını söylüyor
- Öğrenciler hakikaten iyi çalışırsa öğretmenin sınavı yapmadığı takdirde sınav kağıtları *okuma külefinden* kurtulacaktır

Tepki fonksiyonu

- Cayma etkisinin teorisi kamu otoritesinin kendi seçtiği bir hedefe ulaşmasının sağladığı *fayda/refah (utility)* üstüne inşa edilmiştir
- Kamu otoritesinin faydası bir *kayıp fonksiyonu (loss function)* tarafından ölçülür
- Buna kamu otoritesinin *tepki fonksiyonu* da denir
- Örneğin Merkez Bankasının tepki fonksiyonu iki temel değişkenden oluşur
- Biri enflasyon, diğeri ise işsizliktir
- Her ikisinin de artması Merkez Bankasını mutsuz, azalmaları ise mutlu edecektir
- Doğallıkla enflasyon ve işsizliğin para otoritesinin tepki fonksiyonundaki *ağırlıkları* eşit olmayabilir

Merkez Bankası tepki fonksiyonu

- Merkez Bankasının işsizlik u ve enflasyon π arasındaki ters ilişkiyi aşağıdaki *tepki fonksiyonu* ile değerlendirdiğini kabul edelim
- $$L(u, \pi) = u + \gamma \pi^2$$
- Denklemdaki γ katsayısı Merkez Bankasının *enflasyon karşılığını* ölçmektedir: γ büyüdükçe tepki fonksiyonunda enflasyonun etkisi artmaktadır
- Düşük γ düzeylerinde, piyasaların Merkez Bankasının enflasyon hedefini kabullenmesinden sonra *hedeften cayma* işsizliğin azalması yolu ile MB'nin faydasını arttırır
- Yani cayma para otoritesinin *çıkartınadır*
- Sadece *yüksek* γ halinde cayma çıkartına değildir

Cayma etkisinin anlamı

- Teorinin içerdiği *monetarist tavrı* iyi anlamalıyız
- Merkez Bankasının amaçları arasında işsizliğin de katılması yanlıştır
- Para politikası *sadece fiyat istikrarını* hedeflemelidir
- Aksi takdirde, piyasalar Merkez Bankasının açıkladığı enflasyon hedefinden işsizliği azaltmak için ileride *cayacağını* hesaplar
- Cayma riski enflasyon beklentilerini yüksek tutar
- Bu durumda mali piyasalarda nominal faizler de yüksek enflasyon beklentilerine göre oluşur
- Yüksek faiz ise tüketim ve yatırım harcamalarını kısar
- Esneklik amaçlananın *tam tersi* etki yapar

Güvenilirlik (credibility)

- Cayma etkisi, enflasyon ve MB davranışı açısından daha genel bir soruna işaret etmektedir
- *Rasyonel beklentiler teorisini* ve *Phillips eğrilerinin* nasıl kaydığını hatırlayalım
- Hükümet yada Merkez Bankasının fiili enflasyonun altında bir hedef saptadığını kabul edelim
- Eğer piyasalar enflasyon hedefini ciddiye alır yani para otoritesinin daha sonra hedeften caymayacağına güvenirlerse Phillips eğrisi aşağıya kayacaktır
- Bu ise bir resesyon ve üretim kaybı yaşanmadan enflasyonun indirilmesini temin edecektir
- Para politikasında esneklik ancak *güvenilirlikle* birlikte yararlı olacaktır

Güven hayatidir

- *Güven duygusu* ancak ve ancak vaadedilen hedeflere götürecek politikaların gereğinde o politikalar zarar görenlerden gelen eleştirilere rağmen kararlılıkla uygulanması ile sağlanır
- Güvenin tesisi zaman alacaktır
- Bir tek cayma olayı bile piyasalar tarafından *uzun süre* hatırlanacaktır
- Düşük enflasyon hedefi açıkladıktan sonra piyasaların inandığını görüp bu fırsatı işsizlikle mücadele için kullanmanın *fırsat maliyeti* yüksektir
- Bir daha düşük enflasyon hedefine *güvenilmez*
- Örneğin Şubat 2001 krizinden sonra Türkiye'de döviz kurunu tekrar sabitleme olanağı kalmamıştır

Parasal çapa olarak enflasyon

- 1980'lerde önerilen para kurallarının pratik sorunları giderek daha belirgin hale gelmeye başladı
- Paranın dolaşım hızında arzulanandan daha fazla *dalgalanma* saptandı: böylece para arzı artışı kuralları kısa dönemde bile anlamsızlaştı
- Nominal GSMH üç ile altı ay *gecikme* ile yayınlandığından para politikasını değerlendirmeyi zorlaştırıyordu
- Bu koşullarda doğrudan *enflasyonun* bir parasal çapa olarak kullanılması önerileri güçlendi
- Bu öneri ilk bakışta *çevrimsel* durabilir: enflasyonun çapası enflasyon oluyor
- Aslında sorunu cepheden göğüslemeyi sağlar

Enflasyon hedeflemesi

- 1990'larda artan sayıda Merkez Bankası diğer nominal göstergelerin kontrolü yerine *doğrudan enflasyonu* hedeflemeye başladı
- Genellikle hedefi *hükümet* tayin eder
- *Merkez Bankası* bu hedefin tutturulmasını temin edecek para politikasını uygulamakla sorumludur
- Bu yöntem para otoritesinden *hesap sorabilmeyi (accountability)* kolaylaştırır
- Hedeften sapmanın *görünürlüğü* yüksektir
- Yeni Zelanda, Kanada, Finlandiya, İsrail, İsveç, İspanya ve İngiltere enflasyon hedeflemesine geçtiler
- Türkiye de enflasyon hedeflemesine geçmeye hazırlanıyor

Enflasyon hedeflemesi ve şeffaflık

- İlk bakışta enflasyon hedeflemesi Merkez Bankasını enstrüman seçiminde serbest bırakmaktadır
- Bu bakıma *esnek politikaya* daha yakındır
- Ancak, hedefe asgari maliyetle ulaşabilmek için piyasaların ikna edilmesi zorunluluğu sürmektedir
- Bu ise para otoritesinin neyi ve neden yaptığının piyasalar tarafından *kolay izlenmesi* ile mümkündür
- Yani enflasyon hedeflemesinin başarısı için para politikasında *şeffaflık* önkoşuldur
- Para kuralının *tanım icabı* şeffaf ve piyasalar tarafından kolay izlenme özelliklerine sahip olduğunu hatırlayalım
- Enflasyon hedeflemesi de bir *para kuralı* gerektirir

Taylor'un para politikası kuralı

- Halen ABD Hazine bakan yardımcısı *John Taylor* böyle bir para kuralı önermiştir
 - FED başkanı *Alan Greenspan*'in bu kuralı uyguladığı rivayet edilir
 - *Taylor kuralı* kısa dönem faizleri (Nominal Federal Funds Rate - NFFR) enflasyona ve tam istihdam üretiminden sapmaya $[(\bar{Y} - Y) / \bar{Y}]$ bağlar
- $$\text{NFFR} = \text{Enflasyon} + 2\% + 0.5 (\text{Enflasyon} - 2.0) - 0.5 (\text{Üretimde sapma})$$
- *Greenspan* tarafından fiilen tesbit edilen faizler formülün öngörüdükleri ile adeta aynıdır

Büyük Buhran'ın nedeni

- Keynesyenlerle monetaristler arasında 1950'lerden bu yana süregelen bir sıcak tartışma alanı da Büyük Buhranın *nedenleridir*
- Keynesyen iktisatçılar Büyük Buhranı *talep yetersizliğine* bağlarlar
- LM-IS analizini kullanırsak, *IS eğrisindeki* aşağı kaymalar ekonomiyi depresyona sokmuştur
- Monetarist iktisatçılar Büyük Buhranı *para politikasında* yapılan hatalarla açıklar
- Depresyon *LM eğrisindeki* kayma ile oluşmuştur
- Buna ek olarak *fiyatların düşmesinin (deflasyon)* bunalımı derinleştiren esas neden olduğunu söyleyenler de vardır

IS şokları

- 1929'da *borsadaki çöküş* büyük servet kaybına yol açarak insanları tüketimlerini kısalmaya ve tasarruflarını arttırmaya itti (tüketim eğilimi düşüyor)
- *Konut yatırımları* bir önceki dönemde yaratılan arz fazlası nedeni ile çöktü (yatırım eğilimi azalıyor)
- Yaygın *banka iflasları* mali kesimi küçülttü (*credit crunch*) ve tüketici güvenini zedeledi
- Hükümet resesyonun yol açtığı vergi geliri kaybını telafi etmek için vergileri artırma ve kamu harcamalarını kısma yoluna gitti (*sıkı maliye politikası*)
- Bu şekilde bir *kısır döngü* başladı
- Sıradan bir resesyon on yıl süren *Büyük Buhran'a* dönüştü

LM şokları

- 1929'dan 1933'e *para arzı* nominal olarak % 25 düştü
- Bunun gerisinde Federal Reserve Board'un *yanlış kararları* yatıyordu
- Para arzının azalması LM eğrisinde yukarı doğru bir kayma yani toplam talebin düşmesi demektir
- *Milton Friedman* Büyük Buhranı tümü ile gereksiz derecede *sıkı para politikasına* atfetmektedir
- Keynesyenler depresyon boyunca faiz hadlerinin çok düşük kaldığı ve fiyatlardaki gerileme sonucu reel para miktarının azalmadığı eleştirisini getirir
- Para politikası hatalarının da Büyük Buhrana katkıda bulunduğu görülmektedir

Buhran ve deflasyon

- Acaba fiyatlardaki hızlı düşüşler yani *deflasyon* uzun bir depresyonun nedeni olabilir mi?
- Fiyatları sabit tutan LM-IS analizi kullanılamaz
- Klasik analiz, deflasyonun mali serveti artırarak tüketimi olumlu etkileyeceğini söyler (*Pigou etkisi*)
- 1930'larda fiyat düşüşlerinin ekonomiyi canlandıracağına inanılıyordu; artık farklı düşünülüyor
- Nominal faizler tanım icabı eksi olamayacağına göre deflasyon *reel faizi yükselterek* toplam talebi kısıcı etki yapacaktır
- Bir resesyona karşı para politikasını kullanma olanağını kaldırdığı ölçüde deflasyonun ekonomi için ciddi bir tehlike olduğunu düşünenler çoktur

Belirsizlik içinde politika

- *Teorinin* konjonktürle mücadeledeki rolü sınırlıdır
- İktisat politikaları daima teorik modellerden çok daha karmaşık bir dünyada uygulanır
- *Dünyanın koşulları* teorinin izleyebileceğinden çok daha hızlı değişir
- Siyasi ve sosyolojik unsurlar, zihniyetler ve kişilikler *gerçek dünyada* hayati role sahiptir
- Politikayı tasarlayan ve uygulayanların ille *yetenekli ve bilgili* olmaları gerekmez
- *Bürokratik hiyerarşilerde* kural hareketsizlik, iç çekişme ve yanlış müşevviklerdir
- Bütün bu zafiyetlere rağmen toplumların iktisatçının tavsiyelerine kulak vermesi ilginçtir

“Çoktan ölmüş bir iktisatçı...”

- Keynes aşağıdaki ünlü bölümü 1936’da yazmıştı
“... İktisatçıların ve siyasi filozofların fikirleri, doğru oldukları kadar yanlış olduklarında, genellikle anlaşıldığından çok daha güçlüdürler. Gerçekten, dünyayı aslında onlar yönetir. Kendilerini entellektüel etkilerden muaf zanneden pragmatik insanlar genellikle çoktan ölmüş bir iktisatçının esirleridir. Boşlukta sesler duyan iktidardaki deliler, çılgınlıklarını aslında bir akademisyenin yıllar öncesinde karaladığı satırlardan damıtmışlardır...”
- İktisadi fikirler, yanlış olanlar da dahil, insanları günlük yaşamını tahmin edildiğinden çok daha fazla etkiler

DEVLET BÜTÇESİ

Maliye politikasının ayrıntıları

Dördüncü Bölüm

Kamu maliyesinin önemi

- Kamu maliyesinin *yapısı ve sağlığı*, zengin-fakir, gelişmiş-azgelişmiş, büyük-küçük bütün dünya ekonomileri için fevkalade önemlidir
- Makroekonomik modellerde *maliye politikasının* ekonomik konjonktüre büyük etki yaptığını gördük
- Örneğin kamunun ek harcama yapabilmesi bir resesyonun hasarını hafifletmektedir
- Öte yanda hem vatandaşlar hem de mali piyasalar genellikle kamu açıklarından ve kamu borcundan tedirgin olurlar
- Kamu maliyesinin oluşabilecek *zafiyetlerin* ekonomiye çok büyük maliyetler getirebileceği Türkiye’nin deneyiminden iyi bilinmektedir

Devlet bütçesi

- Kamu maliyesi *devlet bütçesinde* somutlaşır
- Bütçe, devletin elde edeceği tüm vergi ve diğer gelirlerini ve yapacağı tüm harcamaları kapsar
- Teorik olarak kamu otoritesinin *bütçe dışında* gelir elde etmesi yada harcama yapması mümkün değildir
- Bütçenin birliği* (tevhid) ilkesine göre kamu gelirleri önceden belirli harcamalara tahsis edilemezler; tümü bütçe havuzunda birleştikten sonra harcanırlar
- Bütçe’yi genelde *yürütme organı* (hükümet) hazırlar
- Yasama organı* (Meclis) tarafından onaylanması ile yürürlüğe girer (Türkiye’de Bütçe Kanunu)
- Fiili uygulama ülkede *kanun hakimiyetinin* ne ölçüde varolduğuna göre farklı şekillerde olabilecektir

Vergiler

- Devlet toplumun ödediği kaynaklarla hizmet verir
- Vergi olayı binlerce yıl önce insanoğlunun devleti keşfetmesine kadar geri gider
- Devletin olduğu her yerde vergi vardır
- Benjamin Franklin*’in ABD’nin kuruluş günlerinde söylediği gibi, “*hayatta sadece iki şey kesindir: ölüm ve vergiler...*”
- Sanayi devrimi öncesinde hakim ekonomik faaliyet alanı olarak *topraktan ve tarımdan* vergi alınırdı
- Örneğin Osmanlı Devletinde *aşar vergisi* (öşür = onda bir) en önemli varidat kaynağı idi
- Piyasa ekonomileri tüm iktisadi faaliyetlerden ve çok farklı yöntemlerle vergi toplama olanağına sahiptir

Vergilerdeki artış

- 20.inci yüzyılda tüm dünyada devletin ekonomideki ağırlığının arttığını izliyoruz
- Vergi gelirlerinin GSMH’ya oranı* bir ekonomide devletin büyüklüğünü ölçmenin sağlam bir yoludur
- Bu oran ülkeden ülkeye ve dönemden döneme değişim gösterir
- Gelişmiş ülkelerde* oran daha yüksektir
- Devletin büyümesi* ekonomik ve toplumsal alanda üstlendiği sorumluluğun genişlemesi ile eşanlı olarak gerçekleşmiştir
- Aynı gelişmişlik düzeyindeki ülkelerde bile devletin ekonomideki rolüne bağlı olarak *büyük farklar* görülmektedir

Dünyada vergi gelirleri

Tax revenue (% of GDP)	1988	1997	Change (%)
Italy	35,4	41,6	17,5
France	37,0	38,9	5,1
Israel	36,8	35,7	-3,0
Sweden	35,8	35,2	-1,7
United Kingdom	32,0	33,4	4,4
Poland	35,1	33,1	-5,7
Germany	23,7	26,5	11,8
Greece	26,4	20,4	-22,7
Brazil	14,7	19,8	34,7
Turkey	11,0	19,1	73,6
United States	17,5	18,8	7,4
Egypt, Arab Rep.	18,6	16,6	-10,8
Mexico	13,1	13,0	-0,8
Argentina	8,5	12,4	45,9
India	10,5	9,1	-13,3

Source: World Bank

- Citizens pay more taxes in developed countries
- US has a lower tax rate than European countries
- Tax revenues are rising rapidly in Turkey from a low starting point

Vergi türleri

- Üstüne salınan iktisadi büyüklüğün cinsine ve kullanılan yöntemlere göre vergileri ayırdedebiliriz
- Doğrudan vergiler* hakiki ve hükmi şahısların elde ettikleri gelir üzerinden alınır: gelir vergisi ve kurumlar vergisi
- Sosyal güvenlik kurumlarına* yapılan prim, vs. ödemeleri de doğrudan vergilerdir
- Dolaylı vergiler* mal ve hizmetlerin üretim, satış ve ithalatı sırasındaki işlemlerden alınır: KDV, Özel Tüketim Vergisi, Petrol Ürünleri Vergisi, Banka Muamele Vergisi, vs.
- Servet vergiler* varlıklardan alınır: bina vergisi, araç vergisi, veraset ve intikal vergisi, vs.

Dünyada vergilerin dağılımı

(% of current revenue)	On income, profits and capital gains	Others inc. Social security taxes	Total of income plus social security	On goods and services	On international trade
United States	55,3	40,2	95,5	3,4	1,1
Germany	14,3	65,7	80,0	20,0	0,0
Italy	35,4	42,4	77,8	22,2	0,0
Brazil	16,6	58,3	74,9	22,6	2,5
Sweden	11,2	60,4	71,6	27,9	0,5
France	19,6	51,8	71,4	28,6	0,0
Egypt, Arab Rep.	21,7	48,5	70,2	17,2	12,6
Israel	36,1	31,5	67,6	31,7	0,7
United Kingdom	37,3	30,1	67,4	32,6	0,0
Portugal	26,5	37,6	64,1	35,9	0,0
Turkey	35,9	18,7	54,6	43,1	2,3
Argentina	13,6	38,0	51,6	40,8	7,6
India	20,7	30,2	50,9	27,4	21,7
Greece	32,9	9,9	42,8	57,1	0,1
Mexico	30,9	5,6	36,5	59,6	3,9

Vergide etkinlik ve hakkaniyet

- Piyasa ekonomisinin en tartışmalı konusu kamu hizmetlerinin finansmanına vatandaşların nasıl katılacağı yani *vergi politikasıdır*
- *Ekonomik mantık*, verginin ekonomik etkinliğe en az zarar verecek şekilde ve asgari ekonomik maliyetle toplanmasını gerektirir
- *Toplumsal hakkaniyet duygusu* ise vergi politikasının piyasa ekonomisinin yarattığı gelir dağılımı bozukluklarının düzeltilmesi için kullanılmasını ister
- Bu iki ilke pratikte birbiri ile çelişir
- Müterakki gelir ve servet vergileri ikinci ilkeyi tatmin eder ama ilki ile uyumsuzdur
- Dolaylı vergiler ilkinin sağlar ama ikinciyi bozar

Vergi ve konjonktür politikası

- Vergi yapısı maliye politikasının konjontüre karşı kullanılmasını da etkiler
- Doğrudan vergilerin ağırlık taşıdığı bir ekonomide maliye politikasının vergi artışı yolu ile kısılması fiyatlara yansımaz yani *enflasyonu etkilemez*
- Vergi yapısı dolaylı vergilere dayanan bir ekonomide ise maliye politikasının vergi artışı yolu ile kısılması fiyatlara yansır yani *enflasyonist bir etki yapar*
- Sıkı maliye politikası ilkinde kısa dönemde nominal ve reel faizleri düşürür
- İkincisinde kısa dönemde nominal faizler doğrudan enflasyona paralel, reel faizler ise enflasyon beklentilerinin yükselmesi sonucu artar

Kamu harcamaları

- Vergi kamu harcamalarının finansmanı için alınır
- *Kamu tüketimi* devletin satın aldığı mal, hizmet ve üretim faktörlerine yaptığı ödemelerdir
- Ücret/maaş ödemeleri ve cari harcamalardan (araç, yakıt, enerji, kira, kırtasiye, vs.) oluşur
- Kamu tüketiminin *GSMH'ya oranı* klasik anlamda devletin büyüklüğünün bir ölçüsüdür
- *Transfer harcamaları* bir mal, hizmet yada faktör karşılığı olmayan harcamalardır
- Borç faizi, sübvansiyonlar, teşvikler, sosyal güvenlik harcamaları (emeklilik, sağlık ve işsizlik sigortası) gibi ana kalemlerden oluşur
- Bunun dışında *yatırım harcamaları* da vardır

Bütçe dengesi

- Toplam kamu harcamasını faiz-dışı harcama ve faiz harcamaları şeklinde ikiye ayırabiliriz
- *Faiz-dışı denge* bütçe gelirlerinden faiz-dışı harcamaların çıkartılması ile bulunur
Faiz-dışı denge = Gelir – Faiz-dışı harcama
- *Bütçe dengesi* gelirlerle toplam harcama arasındaki farktır = Gelir – Harcama
- Kamu borcunun milli gelire oranı, enflasyon ve reel faizler yükseldikçe *faiz-dışı denge/bütçe dengesi* ayırımının önemi de artar
- Gelirlerin giderlerden büyük yada küçük olması halinde bütçe *fazla yada açık* verir
- Eşitlik haline *denk bütçe* denir

Kamu kesimi borçlanma gereksinimi

- Savaş sonrası dönemde genelde bütçelerin açık vermesi yeni bir terim ortaya çıkarmıştır
- *Kamu kesimi borçlanma gereksinimi – KKBG (PSBR Public Sector Borrowing Requirement)* bütçe açığının bir başka adıdır
- Devletin bütçedeki açık kadar borçlanma zorunluğuna işaret etmektedir
- KKBG *nominal* bir büyüklüktür yani enflasyondan etkilenecektir
- Borçlanma enstrümanları karşısında tarafsızdır: devlet bu borcu mali piyasalarda alabileceği gibi Merkez Bankasından (para basarak) da temin edebilir

Enflasyonun bütçeye etkisi

- *Enflasyon* bütçede faiz ödemelerinin nominal muhasebeleştirilmesi nedeni ile ciddi sorunlar yaratır
- Devlet kendi parası ile borçlanmış olsun
- *Nominal faiz haddini* hatırlayalım
 $i = r + \pi$
- Faiz ödemesini kamu borcu D ile çarparak buluruz
 $iD = rD + \pi D$
- π pozitif ise, reel faiz ödemeleri nominal faiz ödemelerinden küçük olacaktır
- Enflasyon yükseldikçe, bütçede görünen nominal faiz ödemeleri ile hesaplanan reel faiz ödemeleri arasındaki uçurum büyüyecektir
- *Sıfır enflasyonda* bu sorun ortadan kalkar

Bütçede enflasyon muhasebesi

- Bütçede görünen nominal faiz ödemelerinden enflasyon etkisinin ayıklanması bütçeye *enflasyon muhasebesi* uygulanması anlamına gelir
- Buna *parasal düzeltme* de denilmektedir
- Pratikte zor bir işlemdir
- Kamu borcu farklı vade ve nominal faiz taşıyan tahvil ve bonolardan oluşmaktadır
- Bir bölümü dönem içinde geri ödenmiştir
- Önce kamu borcunun ortalama (paçal) faizinin hesaplanması gerekir
- Ayrıca hangi fiyat endeksinin kullanılacağı da önemlidir
- *GSMH deflatörü* tercih edilmelidir

Reel (operasyonel) bütçe dengesi

- Nominal faiz ödemelerinden enflasyon düzeltmesini çıkartınca *reel faiz ödemeleri* elde edilir
- Faiz-dışı harcamaları reel faiz ödemeleri ile toplayınca *reel bütçe harcamalarına* ulaşırız
- Bütçe gelirlerinden reel bütçe harcamaları çıkartılınca *reel bütçe dengesi* ortaya çıkar
- “*Operasyonel denge*” de denir
- Enflasyonun sıfır fakat geri kalan herşeyin (özellikle reel faizlerin) aynı olduğu duruma tekabül eder
- Enflasyon düzeltmesi yapıldıktan sonra nominal bütçe açığı reel bütçe *fazlasına* dönüşebilir
- Maliye politikasını operasyonel denge ile değerlendirmek (sıkı yada gevşek) gerekir

Bütçe ve konjonktür

- Herhangi bir dönemin reel bütçe dengesi *ekonomik konjonktüre* bağlıdır
- Gelir ve harcamaların konjonktürden etkilenmesi, resesyen dönemlerinde bütçe açıklarına fakat boom dönemlerinde bütçe fazlalarına neden olabilir
- Bu sorunu “*konjonktüre göre düzeltilmiş*” bütçe dengesi tanımlayarak çözebiliriz
- Konjonktürün bütçe gelir ve giderlerinde yarattığı net artış/azalış hesaplanarak bütçe dengesine eklenir
- Buna *yapısal bütçe dengesi* de diyebiliriz
- Bütçe denkliği bir konjonktür çevrimini kapsayacak şekilde yeniden tanımlanır
- Keynesyenler bu anlama denk bütçeyi kabul eder

Maliye politikası kuralları

- Çok sayıda ülkede hükümetlerin bütçe açığı vermesine hukuki kısıtlar aranmıştır
- “*Denk bütçe kanunları*” pratik değildir: kanunu çıkartan Meclis daima başka bir kararla iptal edebilir
- Kısa dönemde konjonktür dalgalanmasını hafifletecek bütçe açıklarına (ve fazlalarına) ihtiyaç vardır
- “*Maastricht kriterleri*” bir maliye politikası kuralı örneğidir
- Euro bölgesi ülkeleri bütçe açığına (GSMH’nın % 3’ü) ve kamu borcuna (GSMH’nın % 60’ı) üst sınırı koymayı kabul etmişlerdir
- Sınırı geçen ülkeler çok büyük cezalar ödemeye mecburdur

Anayasal iktisat

- Daha kalıcı bir kısıtlama, bütçe dengesi ile ilgili hükümlerin ülke anayasasında yer almasıdır
- Anayasayı değiştirmek her ülkede zor bir süreçtir
- “*Anayasal iktisat*” meclis ve hükümetin bütçe yapma yetkisinin anayasa aracılığı ile denetimlenmesini /kısıtlanmasını önerir
- ABD’nin ciddi bütçe açıkları verdiği 1980’lerde muhafazakar Amerikan sağında popüler oldu
- Olabilecek *en rijit* maliye politikası kuralıdır
- Bekleneceği gibi sağ-sol ayrımı olmaksızın siyasi partiler bu görüşe pek iltifat etmediler
- Beklenmedik olaylar karşısında kamu otoritesinin bütçe açığı verebilme hakkına sahip çıktılar

Bütçe ve kamu bilançosu

- Şirketlerde iki ayrı muhasebe yöntemi vardır
- *Kar-zarar hesabı* devlet bütçesi gibi şirketin gelir-gider akımlarını özetler
- *Şirket bilançosu* ise şirketin bir tarihteki varlık ve yükümlülüklerinin stok değerlerini yansıtır
- Bütçe dengesi devletin varlık ve yükümlülük stoğunda iki dönem arası değişime eşit olacaktır
- Bilanço mantığı bütçeyi bakışı zenginleştirir
- Örneğin bütçe açığının nedeni varlık artışı olabilir
- Yada bütçe fazlasının gerisinde varlık satışı olabilir
- Şirketlerde olduğu gibi devlet bütçesine devletin *varlık-yükümlülük bilançosunun* eklenmesi kamu maliyesinde şeffaflığı arttıracaktır

KAMU BORCU

Tanımı ve dinamikleri

Beşinci Bölüm

Kamu borcunun tanımı

- Kamu borcuna *bilanço mantığı* ile yaklaşabiliriz
- Teorik olarak, bir dönemdeki bütçe dengesinin o dönem kamu borcunda gerçekleşen değişimine eşit olması gerekir
- Yani kamu borcundaki nominal değişim nominal bütçe açığına, reel değişim de reel bütçe açığına eşit olacaktır
- Devletin bütçe dışında gelir ve harcaması yapması bu özdeşliği bozacaktır
- Bu tanımlar kamu borcunun tümü *yerli para* cinsinden ise doğrudur
- Ancak o takdirde geçmiş dönem bütçe açıklarını toplayınca o andaki kamu borcu stoğuna ulaşılır

Kamu borcunun tarihi

- Devletler gelirlerinden daha fazla harcama yapmak için özel kesimden hep borç aldılar
- Eskiden pahalı *savaşlar* borçla finanse edilirdi
- Devletlere borç veren büyük bankerler vardı (Osmanlı devletinde “*Galata Bankerleri*”)
- 20.inci yüzyılda bile savaşın finansman kamu borcunda hızlı artışın temel nedenidir
- Savaş yada barış, neticede kamu borcunu *bütçe açıkları* arttırır
- Son yarım yüzyılda *refah devleti* ile birlikte sosyal amaçlı kamu harcamalarındaki artış bütçe açıklarını büyütmüş ve kamu borcununun rekor düzeylere tırmanmasına neden olmuştur

Kamu borcunun ölçülmesi

- *Mutlak borç sayıları* gerek ülkeler gerek aynı ülkede iki ayrı dönem arasında karşılaştırma yapmak için yetersizdir
- O nedenle kamu borcunun ülke *GSMH’na oranı* (*borç oranı*) alınır
- Borç oranı nüfus ve büyüme ile ilgili ölçme sorunlarını çözmeye ve kamu borcunu ülkenin üretim gücü ile ilişkilendirmeye olanak tanır
- Kamu borcunun mutlak değerlerinde de *ölçme ve tanım sorunları* vardır
- O açıdan borç miktarı ve oranı dikkatle hesaplanması gereken bir büyüklüktür
- Aksi halde büyük yanlış anlamalar ortaya çıkabilir

Brüt ve net borç

- En kolay elde edilen kamu borcu sayısı devletin *brüt borcudur*
- Brüt borç devlet hazinesinin kayıt altındaki borç yükümlülükleri toplamıdır
- Ancak bu borcun alacaklıları arasında hazine dışındaki *başka kamu* kurum ve kuruluşları olabilir
- Kamuya ait kamu alacaklıları arasında özellikle *Merkez Bankası* yer alır
- Hazinesinin toplam borcundan diğer kamu kurumlarının alacakları düşülerek *net borç* elde edilir
- Doğallıkla, net borç hesaplanırken diğer kamu kurumlarının üçüncü şahıslara muhtemel yükümlülüklerinin de netleştirilmesi gerekir

Vade kökenli sorunlar

- Kamu borcu vadesi bir yıldan uzun tahvillerden oluşuyorsa borç miktarının ve yıllık faiz ödemelerinin hesaplanması kolaydır
- Bir yılın altında vadeye sahip *iskontolo* Hazine bonoları sorunlar yaratır
- Hazine bonosunun nominal değeri birikmiş faizi ile günlük değerinden yüksektir
- Dolayısı ile kamu borcu *olduğundan yüksek* durur
- *Faiz ödemesi* bononun itfasında yazılır halbuki bir önceki bütçe dönemine ait olabilir
- Ocak 2004’de yapılan bir yıllık bononun faizi 2005’e girecek, buna karşılık kamu borcu Ocak 2004’de nominal ihale (faiz dahil) tutarında artacaktır

İç borç – dış borç

- Sermaye hareketlerinin kısıtlandığı (konvertibilitenin olmadığı) ülkelerde kamunun *iç ve dış borcu* ayırılmazdır
- İç borç *ülke içindeki* alacaklılara olan borçtur
- Dış borç *ülke dışından* alacaklılara olan borçtur
- Konvertibilite ile birlikte iç-dış borç ayırımı fiilen anlamını yitirir
- İç borcun bir bölümü yabancıların (*non-residents*) elinde olabilir
- Buna karşılık *yerliler (residents)* dış borcun bir bölümünün alacaklısı olabilirler
- Nihayet bazı yerliler dışarıdan borçlanarak kamuya iç borç verebilirler

Yerli para ve dövizle borç

- Sermaye hareketlerinin serbest bırakılmasından sonra esas ayırım borcun *hangi para cinsinden* olduğudur
- Düşük enflasyonlu (istikrarlı) ülkelerde devlet sadece *kendi parası ile* borçlanır
- Yüksek enflasyonlu (istikrarsız) ülkelerde devlet başka ülkelerin paraları ile de (*döviz*) borçlanmak zorunda kalır
- Kamu borcu içinde yerli para dışında para birimlerinin de olması borç hesaplarını iyice karıştırır
- İktisat teorisinde geliştiren model ve analizlerde daima kamu borcunun ülke parası cinsinden olduğu *varsayımı* yapılır

Borç oranı ve enflasyon

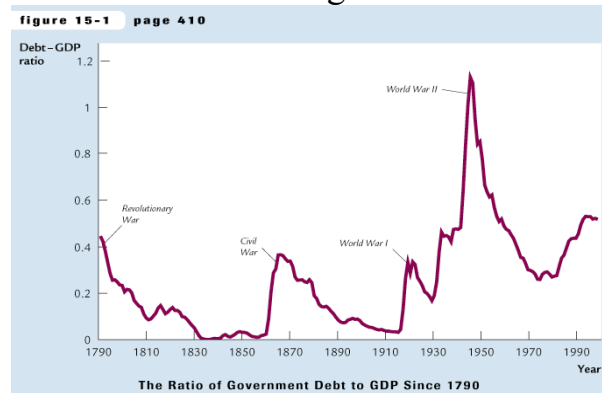
- Yüksek enflasyon ortamlarında borç oranını hesaplamadan önce nominal GSMH’da *düzeltilme* yapmak gerekir
- GSMH akım büyüklüğüdür: deflatör *ortalama enflasyonu* (Haziran sonu fiyatları) yansıtır
- Kamu borcu stok büyüklüğüdür: *yılın son günü* fiyat düzeyini yansıtır
- GSMH’nın borç stoğu ile aynı fiyat düzeyine getirilmesi gerekir
- Orta-GSMH (centered-GNP)* geçen yılın son yarısı ve gelecek yılın ilk yarısı nominal GSMH değerini alarak fiyatları Aralık sonu düzeyine getirir
- Başka yöntemler kullanılabilir

Dünyada kamu borcu

2001 yılı	Borç oranı (%)		Borç oranı (%)
Japonya	119	Portekiz*	55
İtalya*	108	İrlanda*	54
Belçika*	105	İspanya*	53
Kanada	101	Finlandiya*	51
Yunanistan*	100	İsveç*	49
Türkiye	75	Almanya*	46
Danimarka	67	Avusturya*	40
İngiltere	64	Hollanda*	27
ABD	62	Avustralya	26
Fransa*	58	Norveç	24

(*) Euro üyesi (Maastricht kriteri: % 60)

ABD: 1790’dan bugüne kamu borcu



Gizli yükümlülükler

- Devletin gelecekteki bazı yükümlülükleri borç sayılarına dahil edilmemiş olabilir
- Tipik örnek *emeklilik sigortası* veren kamu sosyal güvenlik kurumlarıdır
- Eğer gerekli kaynaklar ayrılmamışsa, gelecekte ödenecek emekli maaşları devletin yükümlülüğüdür
- Sosyal güvenlik sistemleri genellikle “*geldikçe öde*” (*pay as you go along*) sistemi ile bugünkü primlerle bugünün emekli maaşları öder
- Pek çok ülkede emeklilik sistemindeki görünmeyen yükümlülükler görünen kamu borcundan yüksektir
- Türkiye’deki *görev zararları* da bir başka gizli yükümlülük örneğidir

Nesiller arası muhasebe

- Bütçe açıkları ve yüksek kamu borcu tartışmalarında karşımıza iki soru çıkar
- Nesiller arasında* gelir dağılımını anlamlı mıdır?
- Kamu borcu nesilden nesile *külfet transferi* midir?
- Bir yaklaşım, her neslin kendi ürettiğini kendisinin kullandığı, yani kamu borcunun sadece her *nesil içinde* gelir dağılımını değiştirdiğidir
- Bir başka yaklaşımda kamu borcu bugünün *vergi mükelleflerinin* yararına, yarının vergi mükelleflerinin zararına
- Doğallıkla açığın nereden kaynaklandığı önemlidir: örneğin eğitime giden harcamaları ondan yararlanan neslin ödemesi haklı görülebilir

Kamu borcu neden kötüdür?

- İktisatçılar kamu borcunun GSMH’ya oranının yükselmesini arzulamıyan bir durum olarak niteler
- Yüksek borç oranı* hükümetin konjoktüre karşı genişleyici maliye politikası uygulamasını engeller
- Faiz ödemelerinin kamu gelirlerinden aldığı pay arttıkça kamu hizmetlerine kalan pay azalır
- Borcun geri ödenmemesi ihtimali risk primini yani reel faizi yükselterek bir *faiz-borç kısır döngüsünü* tetikleyebilir
- Kamu borcunun bir bölümü dövizle olan ülkeler döviz kuru riski taşırlar
- Muhafazakar iktisatçılar nezdine kamu borcu özel yatırımı kovduğu için (*crowding out*) zaten kötüdür

Borç dinamiği

- Nominal borçtaki değişme, faiz-dışı denge ile faiz ödemeleri toplamına eşittir

$$\Delta D = iD - FDD = KKBG$$
- Denklemi D ile bölelim, enflasyon ve reel faizi ekleyelim: borcun büyüme hızı d enflasyon π artı faiz haddi r artı faiz-dışı denge/borç oranına fd eşittir

$$d = \pi + r - fd$$
- Borç oranının değişimi δ ise bu sayıdan nominal GSMH büyüme hızının $(\pi + g)$ çıkartılması ile elde edilir

$$\delta = d - (\pi + g) = r - (fd + g)$$
- Borç oranındaki değişme* reel faize, faiz-dışı denge/borç oranına ve reel büyüme hızına bağlıdır

Sürdürülebilir borç

- Denklemin en basit çözümü borç oranını *sabit tutacak* büyüklüklerin aranmasıdır
- Zaman içinde kamu borcu ile ekonominin üretkenliği arasındaki ilişkinin değişmemesine “*sürdürülebilir borç*” denebilir
- Nominal açıdan, borç oranının sabit kalması için $\delta = 0$ olmalı yani kamu borcu artış hızı d ile GSMH artış hızı $(\pi + g)$ eşitlenmelidir
- Reel açıdan ise daha da ilginç bir sonuç vardır: reel büyüme hızı, reel faiz haddi eksi faiz-dışı denge/borç oranına eşit olmalıdır

$$g = r - fd$$

- Bu basit sonucun çok ilginç sonuçları vardır

Sürdürülebilir bütçe açığı

- FDD = 0 varsayalım
- Bütçe faizler dışında *ne açık ne de fazla* vermektedir
- Bu durumda *faiz ödemeleri* kadar bir bütçe açığı (KKBG) vardır
- Eğer reel faiz haddi ekonominin büyüme oranına eşitse borç oranı *sabit* kalır (küçükse düşer)
- Buna “*sürdürülebilir bütçe açığı*” diyebiliriz
- Reel büyüklüklerle* çalıştığımızı hatırlatalım
- Sürdürülebilir bütçe açığının GSMH’ya oranı borç oranı çarpı büyüme hızına eşittir
- Sürdürülebilir borç için sık sık tekrarlanan bu sonucun faiz-dışı bütçenin dengede olması halinde geçerli olduğu unutulmamalıdır

Sürdürülebilir bütçe açığı ve enflasyon

- Borç dinamiği enflasyonla birlikte yani nominal büyüklükler için de geçerlidir
 - Enflasyonun varlığı sadece sürdürülebilir açığın *nominal değerini* ve GSMH’ya *oranını* etkiler
 - Formülü nominal büyüklüklerle yazalım
- $$\pi + g = \pi + r - fd$$
- Sürdürülebilir bütçe açığı nominal GSMH büyüme hızının borç oranı ile çarpımına eşit olacaktır
 - Diğer parametreler, g , r ve fd değişmediği sürece, enflasyondaki artış sürdürülebilir nominal bütçe açığının milli gelire oranını yükseltir
 - Enflasyonla birlikte *nominal bütçe açıklarının* büyümesi borç dinamiği açısından bir anlam taşımaz

Faiz-dışı fazla ve borç dinamiği

- Bütçenin *faiz-dışı fazla* vermesi halinde sürdürülebilir borç için gerekli reel faiz değişecektir
 - Sürdürülebilir borç formülünden
- $$r = g + fd$$
- Faiz-dışı denge/borç oranı artı büyüme hızı reel faiz haddine eşit yada *büyükse* borç oranı sabit kalır
 - Örneğin % 80 borç oranı, GSMH’nın % 6.5’u kadar faiz-dışı fazla ve % 6 büyüme hızı için, reel faizlerin % 14.1 ve altında kalması borç oranını sabit tutmak için yeterlidir
 - Sürdürülebilir bütçe açığı GSMH’nın % 4.8’idir
 - Borç oranı küçüldükçe aynı faiz-dışı fazla ile daha yüksek reel faiz ödemek mümkündür

Seignorage ve borç dinamiği

- Kamu maliyesinin *seignorage* gelirini ekleyebiliriz
- Bir yöntem Merkez Bankasının karını faiz-dışı fazlaya girecek şekilde bütçe gelirlerine katmaktır
- Genellikle seignorage geliri kamu gelirleri dışında *ayrı bir kalem* olarak telakki edilir
- Seignorage gelirleri/kamu borcu oranı* formüle eklenince

$$r = g + fd + s$$

- Bu durumda sürdürülebilir borç için gerekli reel faiz haddi daha da yükselecektir
- Ya da aynı büyüme hızı ve reel faiz haddi düzeyinde sürdürülebilir bütçe açığı için gerekli faiz-dışı fazla azalacaktır

Döviz kuru ve borç dinamiği

- Kamu borcunun bir bölümünün *döviz cinsinden* olması borç dinamiği formülünü karmaşıklaştırır
 - Temel sorun, ülke parasının değerindeki değişimin borcun milli gelire oranını etkilemesidir
 - Reel kurdaki e değişim ile *dövizle borç/GSMH oranı* çarpımı d_{fx} Hazine’nin reel kur hareketinden kaynaklanan sermaye karını/zararını verir
 - Dövizle borçtan *sermaye karı/zararı* eklenerek borç dinamiğinin tam formülü elde edilir
- $$r = g + fd + s + e d_{fx}$$
- Ülke parası reel olarak değer kazanırsa ($e > 0$) borç oranını sabit tutan reel faiz yükselir; zıttı durumda ($e < 0$) düşer

Kamu borcuna geleneksel bakış

- İktisatçılar kamu borcunu maliye politikasının bir *yan ürünü* olarak görürler
- Büyük bölümü ise maliye politikasını *Keynesyen analiz* araçları ile değerlendirir
- Daha az vergi yada daha çok kamu harcaması yani daha büyük bütçe açığı anlamında gevşek maliye politikasının kısa dönemde talebi ve üretimi arttıracığını, işsizliği azaltacağını önerirler
- Bu görüşü kabul etmeyen iktisatçılar da vardır
- Bunlardan bir bölümü İngiliz iktisatçısının *David Ricardo’nun* 1817’de yapmış olduğu bir analizden yararlanırlar
- Ricardo kamu borcunu farklı değerlendirir

Ricardocu eşdeğerlik

- Geleneksel görüş bütçe açığının varlığında vatandaşların sadece *kendi mali durumlarına* baktığını, devletin mali yapısını ihmal ettiklerini varsayar
- Ricardo ise vatandaşların harcama kararlarını alırken *kamu maliyesini de* hesaba kattıklarını önermiştir
- Devlet sonsuza kadar açık veremeyeceğine göre, eninde sonunda bugünün borçlarını geri ödemek için *vergileri arttırmak* zorunda kalacaktır
- Tedbirli vatandaşlar gelecekte artacak vergiler için bugünden harcamalarını kısıcaştır
- Yani bütçe açığının yarattığı ek harcamaya eşit bir harcama kısıntısı yaşanacaktır
- Ricardocu eşdeğerlik* budur

Önemli mi?

- İktisat teorilerini salt ampirik verilere dayanarak kabul yada reddetmek her zaman mümkün değildir
- Genellikle vergi indirimleri yada ek kamu harcamaları tüketim harcamalarını tahrik ederek geleneksel görüşle *tutarlı* sonuçlar yaratır
- Başka durumlarda, tüketiciler sanki *Ricardocu eşdeğerlilik* teoremini anlıyorsa harcama arttırmayı reddeder
- ABD’den Ricardo hipotezine karşı örnekler verilebilir
- Ama Japonya’da hükümetlerin gevşek maliye politikası ile tüketim harcamalarını canlandırma çabaları sonuç vermemiştir

Kamu borcu ve para politikası

- İktisatçıların büyük bölümü yüksek borç oranlarının *para politikasının etkinliğini* azalttığına inanır
- Örneğin enflasyonla mücadele için sıkı para politikası uygulanması halinde reel faizlerin artması bütçeyi çok olumsuz etkiler
- Hatta bir *borç sarmalının* oluşmasına neden olabilir
- Yüksek borç oranı hükümeti para basarak (*monetizasyon*) borçtan kurtulma arayışlarına teşvik eder
- Amaç beklenmeyen yüksek enflasyon aracılığı ile kamudan alacaklı olanlardan Hazine'ye servet transferi yapmaktır
- Monetizasyon sürecinin *hiperenflasyonla* sonuçlanması ihtimali çok yüksektir

Gelişmiş ülkelerde borç sorunu

- Kamu borcunun *gelişmiş ülkelerde* yarattığı sorunlara bakarak başlayalım
- Gelişmiş ülkelerde *nüfus artışı* durmuş ve tıptaki gelişmeler sonucu hayat beklentisi yükselmiştir
- Toplam nüfus içinde yaşlı nüfus oranının artması emeklilik ve sağlık harcamalarının daha küçük bir çalışan nüfus tarafından finanse edilmesini gerektirir
- *Transfer harcamalarındaki* zorunlu artış ilerde kamu maliyesini zorlayacak açıklara neden olacaktır
- Şimdiden bütçe açığı olan ve kamu borcu yüksek ülkeler ilerde gerekecek ek harcamaları yapmakta zorlanacaklardır
- Bu koşullarda *düşük borç oranı* bir avantajdır

Gelişen ülkelerde borç sorunu

- Gelişen ülkelerde nüfus artışı hızı yüksek, dolayısı ile toplam nüfusta yaşlıların payı düşüktür
- Buna karşılık bazı gelişen ülkelerde büyük bütçe açıkları giderek yüksek borç oranlarına yol açmıştır
- İstikrarsız gelişen ülkelerde kamu borcunun önemli bir bölümü *döviz* cinsindedir
- Yüksek borç oranına sahip gelişen ülkelerde genellikle popülizm, yüksek enflasyon, mali krizler, para ikamesi, sıkı mali piyasalar, konsolidasyon, moratorium, vs. türü *başka* iktisat politikası sorunlarına raslanır
- Türkiye'nin yakından tanıdığı bu sorunları ilerde ayrıntılı şekilde ele alacağız

PARA ARZI

Merkez Bankası ve para

Altıncı Bölüm

Merkez Bankası

- Kanuni para, kamu otoritesinin para basma *tekeline* Merkez Bankalarına devretmesine yol açmıştır
- Paranın yaratılmasını neden kamu tekeline almıştır? Çünkü para basmak dünyanın *en karlı* işidir
- Cumhuriyet öncesinde, para çıkarma yetkisi yabancı sermayeli özel bir bankaya *Osmanlı Bankası*'na verilmişti
- *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası* (TCMB) 1930 yılında kuruldu ve 1932'de faaliyete geçti
- *Federal Reserve Board* 1913'de kurulmuştur; ondan önce parayı ABD Hazinesi basıyordu
- Buna karşılık Bank of England, Banque de France geçmişleri *18'inci yüzyıla* giden kuruluşlardır

TCMB

- *Genel Kurul* yılda bir kez toplanır (Hazine ağırlıklı)
- Banka Meclisi Genel Kurul tarafından seçilir
- *Governör* yada Başkan Hükümet tarafından beş yıl için seçilen bankanın tepe yöneticisidir
- *Para Politikası Kurulu* yakın geçmişte para politikasını belirlemek üzere tesis edilmiştir
- TCMB kanunla para politikasını belirlemekte hükümetten bağımsız hale getirilmiştir
- *TCMB Bilançosu* parasal gelişmeleri özetler
- Varlık ve yükümlülükleri TL yada döviz cinsinden olabilir
- Dolaşımdaki para TCMB'nin *yükümlülüğüdür* (borcudur)

Merkez Bankası Bilançosu

- Ekonominin parasal gelişmeleri Merkez Bankasının bilançosundan takip edilebilir
- Parasal verilerin başında her hafta internette yayınlanan ve medyada haber/inceleme olarak yer alan *TCMB Analitik Bilançosu* gelir
- Mali piyasalar MB bilançosundaki gelişmeleri dikkatle inceler ve izler
- Normal şirket bilançolarından biraz farklıdır
- Ekonomik aktörlerin para arzını ve para politikasını daha kolay izlemelerini sağlayacak şekilde yapılandırılmıştır
- Tüm bilançolar gibi *varlık ve yükümlülüklerden* oluşur

MB bilançosu: varlıklar

- Analitik bilançoda MB varlıkları iç varlıklar ve dış varlıklar diye ikiye ayrılır
- *Dış varlıklar* döviz ve altın cinsinden varlıklardır
- Bunlara MB'nin *uluslararası rezervleri* de denebilir
- Döviz varlıklarının cüzi bir bölümü nakittir; büyük kısmı yurt dışında faiz geliri elde eden mali varlıklardır
- *İç varlıklar* TL cinsindedir
- İç varlıklar MB tarafından Hazine'ye yada diğer kamu kuruluşlarına ve yerli mali kuruluşlara açılan TL kredileridir
- İç varlık artışı MB'nin yerli para ile ekonomiden alacaklarının yükselmesi anlamına gelir

MB bilançosu: yükümlülükler

- Analitik bilançoda MB yükümlülükleri de dış yükümlülükler ve iç yükümlülükler diye ayrılır
- *Dış yükümlülükler* döviz cinsindedir ama ille yabancılara olması gerekmez; yerlilere de döviz yükümlülüğü olabilir
- *İç yükümlülükler* TL cinsindedir ve MB'nin üçüncü şahıslara yerli para ile borcunu temsil eder
- *Dolaşımdaki para* (*banknot ve bozukluk*) MB'nin yükümlülüğüdür (elinde tutanlara borcudur)
- Bankaların MB'deki rezervleri (mevduat) ve kamu kurumlarının mevduatı da yükümlülük kalemleridir
- MB'nin yükümlülüklerindeki *artış* ekonomide para (likidite) artışı demektir

MB bilançosu: kalemler

A.VARLIKLAR	P.YUKUMLULUKLER
A.1-DİS VARLIKLAR	P.1-TOPLAM DOVİZ YUKUMLULUKLERİ
A.2-Ç VARLIKLAR	P.1-a-Dis Yukumlulukler
A.2-a-Nakit İlemler	P.1-b-İç Yukumlulukler
A.2-aa-Hazine Borçları	P.1-ba-Doviz Olarak Takip Olunan Mevduat
A.2-aa+Bankamız Portföyü	P.1-bb-Bankaların Doviz Mevduatı
A.2-aa+a-5 Kasım 2001 Öncesi DİBS	P.2-MERKEZ BANKASI PARASI
A.2-aa+b-İkincil Piyasadan Alınan DİBS	P.2-A-REZERV PARA
A.2-aa-ii-Diger	P.2-Aa-Emisyon
A.2-ab-Bankacılık Sektörüne Acilan Nakit Krediler	P.2-Ab-Bankalar Mevduatı
A.2-ac-TMSF'na Kullanılan Krediler	P.2-Ab-Bankalar Zorunlu Karşılıkları
A.2-ad-Diger Kalemler	P.2-Abb-Bankalar serbest imkanı
A.2-b-Değerleme Hesabi	P.2-Ac-Fon hesapları
A.2-c-İMF Acil Yardım Takip Hesabı(Hazine)	P.2-Ad-Banka Disi Kesimin Mevduatı
	P.2-B-DİGER MERKEZ BANKASI PARASI
	P.2-Ba-Acık Piyasa İşlemleri
	P.2-Bb-Kamunun TL Mevduatı

Dünyada MB bilançoları

- ABD, Japonya, AB yani gelişmiş ülke Merkez Bankası bilançoları bazı müşterek özellikler gösterir
- Bilançoda dış varlıklar (uluslararası rezervler) ihmal edilecek derecede küçüktür
- İç varlıklar ise bilançonun büyük kalemidir
- İç varlıkların adeta tümü Hazine'nin çıkarmış olduğu *borç tahvilleridir*
- Genellikle dış yükümlülük (döviz borçları) görülmez
- İç yükümlülükte en büyük kalem MB'nın bastığı *dolaşımdaki paradır*
- Özellikle ABD'de Merkez Bankası (Fed) faiz getiren Hazine tahvilleri karşılığında *faizsiz* banknot çıkartan ilginç (ve karlı) bir mali kurum olmaktadır

Dünya: MB bilançoları

MİLYAR USD	ABD Federal Rezerv	Bank of Japan	Euro area ECB	Germany Bundes Bank	TCMB
Varlıklar	614	919	835	257	42
Döviz Varlıkları (altın dahil & SDR)	27	30	397	94	24
İç Varlıklar	587	889	438	163	18
Yükümlülükler	614	919	835	257	42
Döviz Yükümlülükleri	0	0	13	0	35
İç Yükümlülükler	614	919	822	257	7
Dolaşımdaki Para	563	468	371	134	3,7
Karşılaştırma					
GSMH (2000 yılı)	9646	4.337	6780	2058	202
Varlıklar / GSMH (%)	6,4%	21,2%	12,3%	12,5%	20,8%
Dolaşımdaki Para / GSMH (%)	5,8%	10,8%	5,5%	6,5%	1,8%
FX Liabilities/Yükümlülükler (%)	0,0%	0,0%	1,6%	0,0%	83,3%
Dolaşımdaki Para/Yükümlülükler (%)	91,7%	50,9%	44,4%	52,1%	8,8%

2000 yılı sonu itibarıyla

MB'nın para yaratması

- Merkez Bankasının para arzını değiştirmesinin bilançosuna nasıl yansıdığına tekrar görelim
- Anahtar, kanuni paranın ekonomideki tüm diğer aktörlerin bilançolarının *aktifinde*, MB bilançosunun ise *pasifinde* yer almasıdır
- İç yada dış varlıklardaki her değişim, dış yükümlülükler sabit kalıyorsa, iç yükümlülüklerde yani ekonomide dolaşan para miktarında değişim demektir
- Dış yükümlülük sabitken MB varlıkları ve para arzı (iç yükümlülük) *tanım icabı* beraberce artacaktır
- Merkez Bankası *para arzını* (varlıklarını/iç yükümlülüklerini) tahvil yada döviz alım satımı yada iç mevduat ve kredilerindeki hareketlerle değiştirir

Açık Piyasa İşlemleri – APİ

- Normal olarak MB'nın para arzını etkilemekteki en etkin aracı *Açık Piyasa İşlemleridir – APİ*
- APİ ikinci el tahvil piyasasında MB'nın *Hazine tahvili* alıp satma işlemleridir
- MB Hazine tahvili *alınca* hem iç varlıkları hem de iç yükümlülükleri yani para arzı artar: çünkü aldığı tahvile kanuni para öder
- MB tahvil *satınca* hem iç varlıkları hem de iç yükümlülükleri yani para arzı azalır: çünkü sattığı tahvil karşılığında kanuni para alır
- Gelişmiş ülke Merkez Bankalarının para arzı miktarını denetlemek için en çok kullandıkları yöntem APİ'dir

Döviz işlemleri

- MB'nın para arzını denetlemek kullanabileceği bir diğer yöntem *döviz işlemleridir*
- MB mali yada diğer kuruluşlardan döviz *alınca* hem varlıkları hem de iç yükümlülükleri yani para arzı artar: çünkü aldığı döviz kanuni para ödemektedir
- MB mali yada diğer kuruluşlara döviz *satınca* hem varlıkları hem de iç yükümlülükleri yani para arzı azalır: çünkü sattığı döviz için kanuni para almaktadır
- Gelişmiş ülke MB'ları bu yöntemi kullanmazlar
- Buna karşılık *gelişen ülkelerde* çok kullanılır
- Özellikle 2001 öncesinde Türkiye'de MB'nın para arzını döviz işlemleri ile denetlemiştir

Zorunlu karşılıkların değiştirilmesi

- Bankalar topladıkları mevduatın asgari bir oranını Merkez Bankasında *karşılık* tutmak zorundadır
- Bankaların *zorunlu karşılık oranlarının* değiştirilmesi MB'da tuttukları mevduatı dolayısı ile iç yükümlülükleri yani para arzını değiştirecektir
- Zorunlu karşılıklar aynı zamanda *para çarpanını* yani banka sisteminde yaratılan likiditeyi etkiler
- Örneğin zorunlu karşılık *artışında* MB'na ek karşılık yatırabilmek için bankalar kredilerini kısarlar
- Zorunlu karşılıkların sık sık değiştirilmesi mali sistem açısından arzulanır bir durum değildir
- Zorunlu karşılıkların sistemdeki payı düştükçe bir enstrüman olarak yararı da azalacaktır

İskonto haddinin değiştirilmesi

- *İskonto haddi* MB'nın bankalara kısa dönem borçlanmalarında uyguladığı faiz haddidir
- Türkiye'de buna *gecelik kotasyon* da deniyor
- İskonto haddinin değişmesi bankaların zorunlu karşılıklarını ne ölçüde MB'dan borçlanarak yapacaklarını kararını etkileyecektir
- Banka sistemine açılan kredilerin değişmesi iç yükümlülükleri yani para arzını değiştirir
- *Para çarpanında* aynı yönde değişikliğe neden olur
- İskonto haddi gelişmiş ülkeler Merkez Bankaları tarafından en çok kullanılan para arzı *denetim enstrümanıdır*
- Para arzının *dolaylı şekilde* denetlenmesini sağlar

Diğer parasal göstergeler

- Para politikasının başka göstergeleri vardır
- *Net İç Varlıklar* MB'nın likidite yaratmasının ve para basmasının iyi bir göstergesidir
- İç varlıkların denetlenmek istenen bazı kalemleri net iç varlıkları oluşturur
- *Net Dış Varlıklar* MB'nın döviz ihtiyacını gösterir
- Dış varlıklardan dış dünyaya yükümlülükler ve iç bankalara döviz yükümlülükleri çıkartılarak bulunur
- *Net Döviz Pozisyonu* MB'nın toplam döviz kuru riskini ifade eder
- Döviz varlıklarından döviz yükümlülükleri çıkartılarak bulunur
- IMF ile yapılan programlarda bunların hepsi farklı aşamalarda *performans kriteri* olarak kullanılmıştır

MB parasını ölçülmesi

- MB'nın yükümlülüklerine bakarak para arzının oluşumunu daha iyi anlayabiliriz
- Dolaşımdaki para artı bankaların MB'ı nezdinde zorunlu ve serbest mevduatı *para tabanını* oluşturur (*base money*)
- Bütçe dışı fonları ve banka-dışı kesimlerin mevduatını para tabanı ile toplayarak *rezerv parayı* (*reserve money*) buluruz
- Rezerv paraya MB API net sonucunu ve kamu kesimi mevduatını ekleyerek *merkez bankası parası* (*central bank money*) elde edilir
- MB bunlardan bazılarını yada tümünü para politikası hedefi olarak alabilir

Nihai borç veren

- Merkez Bankasının ekonomide nihai borç verendir (*lender of last resort*)
- Eğer ekonomik aktörler *daha çok likidite* istiyorsa, birinin bu likiditeyi sağlaması gerekir
- Mevduat sahiplerinin korktuklarını ve bankalardan mevduat çektiklerini düşünelim (*bank run*)
- Eğer bankaların nakit borçlanabileceği bir kurum yoksa ekonomideki para miktarı talebin altında kalır ve bankalar mevduat ödeyemez hale gelirler
- *Banka iflasları* mali sistemi çökertir
- Halbuki *kanuni para* MB'na ihtiyaç duyulan parayı basarak bankalara verme yani banka krizini engelleme olanağını sağlamaktadır

Büyük Buhran'da banka iflasları

- Moneteristlerin 1930'larda yaşanan Büyük Buhran'ı *parasal nedenlerle* açıkladıklarını görmüştük
- ABD'de 1929'dan 1933'e toplam para arzı 26.5 milyar dolardan 19.0 milyar dolara geriledi
- Aynı dönemde dolaşımdaki para miktarı artmıştı
- Para arzını düşüren banka iflasları sonucu *mevduatın* neredeyse yarı yarıya düşmesi idi
- Monetaristler bankaların *Fed yönetiminin* hatalı tutumu sonucunda iflas ettiğini düşünür
- Fed'in *nihai borç verici görevini* yeterince aktif şekilde yapmamıştır
- Tasarrufunu kaybeden insanların tüketimlerini kısmaları depresyonu derinleştirmiştir

Para arzı tanımları

- *Para arzı* ekonomideki toplam kullanılabilir para (likidite) miktarıdır
- Önemli bir soru, dolaşımdaki banknotlar ve bozukluklar dışında dışında hangi likit varlıkların para arzı tanımına girdikleridir
- - M_0 = Dolaşımdaki para (emisyon)
- - *Para tabanı* (BM) = M_0 + bankaların MB'deki zorunlu ve serbest mevduatı
- - M_1 = BM + TL vadesiz mevduatı (tasarruf+ticari)
- - M_2 = M_1 + TL vadeli mevduatı
- - M_2Y = M_2 + döviz tevdiat hesapları DTH
- - M_2Y+R = M_2Y + Repo
- En yagın kullanılan *Para Tabanı* ve M_2Y+R 'dir

Banka mevduatı ve para arzı

- Para arzı ile MB'nın yarattığı para arasındaki ilişkiyi yakından görme zamanı geldi
 - MB'nın yarattığı para C artı banka sistemindeki mevduat D toplam para arzı M 'e eşittir
- $$M = C + D$$
- Para tabanı ekonomideki banknotlar C artı bankaların MB'daki rezervleri R 'e eşittir
- $$B = C + R$$
- İlk denklemi ikinci ile bölersek
- $$M / B = (C + D) / (C + R)$$
- Sağdaki terimi D ile bölersek
- $$M / B = [(C / D + 1)] / [(C / D + R / D)]$$
- Bu ilginç bir denklemdir

Temel mevduat oranları

- C / D dolaşımdaki paranın mevduata oranıdır
- Tüketicilerin ve firmaların likit varlıkları içinde ne ölçüde nakit tutmayı arzuladıklarını ifade etmektedir
- Buna *para-mevduat oranı* (*currency-deposit ratio*) cr diyelim
- R / D bankaların MB'da tuttıkları karşılıkların mevduata oranıdır
- Banka sisteminin ticari koşulları ve kanuni zorunluluklar tarafında belirlenir
- Buna *karşılık-mevduat oranı* (*reserve-deposit ratio*) rr diyelim
- Yani rr banka sisteminin karşılık ayırma tercihini, cr banka dışı kesimin para tutma tercihini yansıtır

Para çarpanı

- İki oranı formüle yerleştirir ve B 'yi sağa alırsak
- $$M = [(cr + 1) / (cr + rr)] \times B$$
- Daha da basitleştirmek için $m = (cr+1) / (cr+rr)$
- $$M = m \times B$$
- Para tabanı B tümü ile MB'nın denetimi altındadır
 - m katsayısına *para çarpanı* denir
 - Para çarpanı MB'nın denetlediği *güçlü paranın* (*high-powered money*) banka sisteminin mevduat yaratması yolu ile toplam likiditeye (para arzına) dönüşme süratini ifade eder
 - Başka bir ifade ile MB para tabanını yada karşılık-mevduat oranını değiştirince toplam para arzı da arzuladığı yönde *para çarpanı* kadar değişir

Bazı sonuçlar

- MB ve mali sistem tarafından para yaratılmasının mekanizmasını özetleyebiliriz
- Para arzı M 'nin para tabanı B 'ye *oranı sabittir* yani B 'deki yüzde değişim M 'yi aynı yüzde ile değiştirir
- Karşılık-mevduat oranı rr *küçüldükçe*, aynı miktar para tabanı B 'nin yarattığı para arzı M daha büyüktür
- Yani karşılık-mevduat oranı rr 'de bir *düşüş* para tabanı B sabit iken para arzı M 'yi artırır
- Para-mevduat oranı cr *küçüldükçe*, aynı miktar B 'nin yarattığı para arzı M daha büyüktür
- Yani para-mevduat oranı cr 'de bir *düşüş* para tabanı B sabit iken para arzı M 'yi artırır
- Fiili para arzı bu parametrelere bağlıdır

Dolaşım hızı ve mali derinleşme

- *Paranın dolaşım hızı* para arzının cari fiyatlarla (nominal) GSMH'ya bölünmesi ile elde edilir
- Kısa dönemde oynak olabilir fakat uzun dönemde belirli bir *eğilimi* izler
- Örneğin Türkiye'de M_2Y+R bölü nominal GSMH yakın geçmişte sürekli yükselmiştir
- Bu olgu mali piyasaların *derinlik kazanmasının* bir işareti olarak kabul edilir
- Para çarpanı da aynı olayın bir başka ölçüsüdür
- Mali sistemin büyümesi, aynı miktar para tabanı ile ekonomide daha büyük miktarda likidite (para arzı) yaratılması anlamına gelir
- *Mali derinleşme* ile para çarpanı da büyür

Para talebi

- Para arzının önemi ekonomide paraya *talep olmasından* kaynaklanır
- Ekonomik aktörler neden para talep ederler?
- Paranın üç işlevini hatırlayalım: *i) mübadele aracı, ii) hesap birimi, iii) servet saklama aracı*
- *Miktar teorisinde* mübadele amacı ile para tutulur: yani reel para talebi reel GSMH'nin bir oranıdır

$$(M/P)^d = kY$$
- *IS-LM modeli* daha gerçekçi bir varsayımla likidite talebinin reel gelirin yanında nominal faiz haddine de bağlı olacağını kabul eder

$$(M/P)^d = L(Y, i)$$
- Teoride ağırlıklı olarak bu iki fonksiyon kullanılır

İşlem saiki ile para talebi

- *İşlem saiki* ile para talebi ekonomik aktörlerin günlük ödeme ihtiyaçlarını vurgular
- Nakit para ve vadesiz mevduat (çek hesapları) insanların yaşamını kolaylaştırır
- Nominal faiz haddinin yüksek olduğu yüksek enflasyonlu ülkelerde nakit yada vadesiz mevduat tutmanın *fırsat maliyeti* yükseleceğinden işlem saiki ile para talebi düşecektir
- Nominal faiz haddinin düşük olduğu düşük enflasyonlu ülkelerde tersi olacaktır
- Ücret ödeme dönemleri (haftalık, aylık, vs.), ekonomide tarım kesiminin yaygınlığı, çek hukuku, vs. *kurumsal etkenler* işlem saiki ile para talebini etkiler

Speküstasyon ve likidite talebi

- Keynesyen para teorisinde *speküstasyon amacı* ile para tutulmasının özel bir yeri vardır
- Nominal faizlerde bir yükselme bekleyenler tahvil portföylerini boşaltıp nakte geçerler
- Çünkü faiz yükselince tahvil fiyatlarında oluşacak gerileme *sermaye zararına* neden olur
- Düşük faizlerde speküstasyon amaçlı para talebinin *faiz elastikliği* çok yüksektir
- Yani para arzındaki artış bu amaçla massedilir
- Keynes bu ilginç duruma "*likidite tuzağı*" dedi
- Spekülatif amaçlı para talebinin varlığı MB'nın para arzını arttırarak nominal faizi düşürme etkinliğini kısıtlayabilir

Portföy teorileri

- Makroiktisat açısından paranın *servet saklama işlevi* çok önemlidir
- *Portföy teorileri* parayı ekonomik aktörlerin varlık portföyü içinde bir enstrüman olarak ele alır
- Para *sıfır risk ve sıfır getirisi* olan bir varlıktır
- Hisse senedi, gayrimenkul yada tahvil fiyatları dalgalanırken *nominal* olarak paranın değeri daima sabit kalır
- Para talebi diğer varlıkların getirisine, enflasyona ve servete bağlı olacaktır

$$(M/P)^d = L(r_s, r_b, \pi^e, W)$$
- M1 için yetersiz kalabilir ama M2Y+R gibi daha *kapsamlı* para arzı tanımları için anlamlıdır

Para ikamesi

- Paranın değer saklama işlevi bizi çok önemli bir kavrama getirir: *para ikamesi (dolarizasyon)*
- Yüksek ve dalgalı enflasyonla birlikte ülke parası değer saklama işlevini yapamaz hale gelir
- Vatandaşlar nakit varlıklarını beklenmeyen enflasyon ve kur değişimlerine karşı korumak için *döviz halinde* tutmaya başlar
- Döviz mevduatı hem yerli para ile mevduattan hem de reel GSMH'dan daha hızlı büyür
- Yerli paranın yanında nakit döviz de ekonomide dolaşmaya başlar
- Nakit döviz dolaşımı ve döviz mevduatı MB'nın *para politikası araçlarını* ciddi şekilde kısıtlar

Para arzı ve ekonomi

- Para arzında bir değişim ekonomiyi nasıl etkiler?
- Yani para arzı değişince ekonomi bir denge noktasından diğerine *hangi mekanizmalarla* geçer?
- Çünkü ekonomik aktörler tutmayı arzuladıklarından fazla parayı ya harcarlar yada *borç verirler*
- Yani para piyasasındaki *arz fazlası* mal ve tahvil piyasasına *talep fazlası* şeklinde yansır
- İlki talebi artırır ikincisi faizler düşürür
- Her ikisi de ekonomiyi *canlandırıcı* etki yapar
- Para arzının yetersiz kalması halinde ise aynı mekanizma tersine işler
- Para piyasasındaki *talep fazlası* mal ve tahvil piyasalarında *talep yetersizliğine* dönüşür

MIKROTEMELLER

Tüketim ve Yatırım Harcamaları

Yedinci Bölüm

Mikrotemel nedir?

- Basit Keynesyen model iki *temel makro ilişki* üstüne inşa edilmişti
- Nihai *tüketim harcamaları* gelirin yavaşlayarak artan bir fonksiyonu idi
- *Yatırım harcamaları* faiz haddinden yada gelirden bağımsız şekilde belirleniyordu (modele dışsaldı)
- Bu iki Keynesyen ilişkinin hangi *davranışsal varsayımlara* dayandığı açık değildi
- Örneğin makro düzeyde tüketim harcamalarının öngörülen şekilde davranması için *mikro düzeyde* tüketicilerin onunla uyumlu davranışını açıklamak gerekecekti
- Makroiktisadın *mikrotemelleri* böylece oluştu

Keynesyen tüketim fonksiyonu

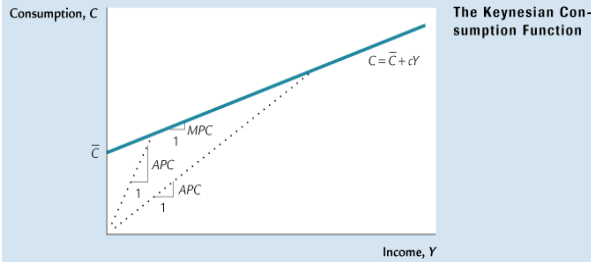
- Keynes tüketim C ile kullanılabilir gelir Y arasında basit bir *doğrusal ilişki* kurmuştu

$$C = \bar{C} + cY \quad \text{ve} \quad \bar{C} > 0 \quad \text{and} \quad 0 < c < 1$$
- \bar{C} gelir düzeyi sıfıra düşse bile toplumun varlığı için gerekli *asgari tüketim* miktarıdır
- Bu fonksiyonun üç özelliği vardır
- *Marjinal tüketim eğilimi* c sıfırla bir arasında yer alır
- *Faiz haddi* denklemde yoktur
- *Ortalama tüketim eğilimi*

$$APC = C/Y = (\bar{C}/Y) + c$$
 gelir Y arttıkça azalmaktadır
- Bunlar Keynes'in tüketicinin davranışı ile ilgili *temel varsayımlarıdır*

Keynesyen tüketim fonksiyonu

figure 16-1 page 436



Note: The marginal propensity to consume, MPC , is the slope of the consumption function. The average propensity to consume, $APC = C/Y$, equals the slope of a line drawn from the origin to a point on the consumption function.

Keynes'in faraziyeleri

- *Faraziye (conjecture)*: yetersiz veri ile ulaşılan sonuç
- Keynes'in güvenilir veriler için gerekli bilgisayarları ve karmaşık istatistiki teknikleri yoktu
- Gözlemlerine ve içgüdülerine dayanmak zorunda idi
- *Birinci faraziye*: marjinal tüketim eğilimi sıfırla bir arasında yer alır yani insanlar gelirlerinin ne tümünü tüketir ne de tümünü tasarruf eder
- *İkinci faraziye*: ortalama tüketim eğilimi gelir yükseldikçe düşer yani daha yüksek gelir düzeyleri daha çok tasarruf yapmayı mümkün kılar
- *Üçüncü faraziye*: faiz haddi tüketim ve tasarruf kararları açısından önemsizdir çünkü faiz haddi sadece portföy tercihi etkiler

Ampirik sonuçlar

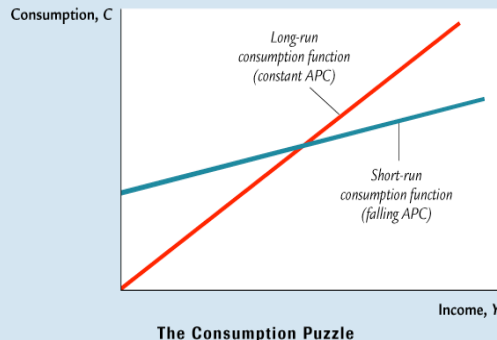
- ABD ve İngiltere'de yapılan ilk ampirik çalışmalar Keynes'in faraziyeleri ile *aynı yönde* sonuçlar verdi
- Daha yüksek gelire sahip hanelerin *tasarruf oranı* daha düşük gelire sahip ailelerden daha büyüktü
- Gelirin azaldığı *resesyon yıllarında* GSMH'da tüketim harcamalarının payı artıyordu
- Tüketim harcamaları, tasarruf ve faiz hadleri arasında *anlamlı bir ilişki* görülüyordu
- Ancak, daha sonra *Simon Kuznets* tarafından yapılan kapsamlı araştırma farklı sonuçlar verdi
- Kuznets uzun dönemde kişi başına gelirden büyük artışlara rağmen ortalama tüketim eğiliminin *sabit kaldığını* kanıtlayarak Nobel ödülünü kazandı

Tüketim bilmecesi

- Ortada iki çelişkili gözlem yani bir *bilmec*e vardı
- Milli gelirden tüketimin payı *kısa ve uzun dönemde* zıt davranıyordu
- Kısa ve uzun dönemde *iki ayrı* tüketim fonksiyonu olduğunu kabul etmek bilmeciyi çözecekti
- Keynes'in tüketim fonksiyonu tüketim-gelir ilişkisinin sadece *kısa dönemdeki* davranışını açıklar
- *Uzun dönem* için başka ilişkiler bulmak gerekir
- Teorinin içsel tutarlılığı tüketim birimi olarak *aileyi (hanehalkı)* almayı ve onun davranışından hareketle makro tüketim fonksiyona ulaşmayı gerektirir
- İki çözüm geldi: *Modigliani*'nin yaşam-çevrimi hipotezi ve *Friedman*'in sürekli gelir hipotezi

Tüketim bilmecesine çözüm

figure 16-2 page 438



The Consumption Puzzle

Modigliani: yaşam-çevrimi hipotezi

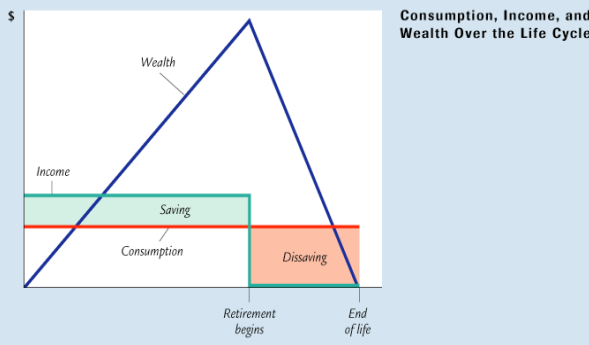
- Keynesyen iktisatçı *Franco Modigliani* tüketim fonksiyonu çalışmaları ile Nobel ödülü aldı
- Çözümü sezgisel olarak basittir: insanlar yüksek gelirden dönemlerinde düşük gelirden dönemlerinde harcamak üzere tasarruf yapar
- Tipik örnek kişinin çalışırken *emeklilik dönemi* tüketim düzeyini korumak için tasarruf yapmasıdır
- *Yaşam-çevrimi (life-cycle)* kavramı modern ekonomilerde vatandaşların bu eğilimini yansıtır
- Model tüketim düzeyinin belirlenmesine *serveti* de ekleyerek çalışmaktadır
- Uzun dönemde gelire birlikte toplumda *servetin artması* tüketim oranını sabit tutacaktır

Yaş, servet ve tüketim

- Modigliani tüketim oranını *gelir ve servete* bağlar
$$C / Y = \alpha (W / Y) + \beta$$
- İnsan yaşamının iki ayrı fazı olduğunu vurgular
- *Üretken yaşam* fazında gelir yüksektir ve tasarruf yapılır
- *Emeklilik döneminde* gelir düşüktür ve servetten harcama ile muadil bir tüketim düzeyi tutturulur
- Yani ilk fazda servet *biriktirilir* (tasarruf yapılır)
- İkinci fazda servetten *yenir* (eksi tasarruf yapılır)
- Servetteki değişime uzun dönem tasarruf oranını sabit tutacak şekilde kısa dönem tüketim fonksiyonundaki *kaymaları* açıklar
- Yani bilmeciyi çözer

Yaşam-çevriminde servet

figure 16-13 page 454



Consumption, Income, and Wealth Over the Life Cycle

Friedman: sürekli gelir hipotezi

- Monetarist *Milton Friedman* tüketim bilmecesine karşı *sürekli (permanent) gelir* hipotezini önerdi
- Çözüm sezgisel düzeyde gene basittir: insanlar kalıcı olduğuna inanmadıkları *geçici* gelir değişimlerini tüketimlerine yansıtmaz
- Geri planda haklı bir gözlem vardır: gerçek yaşamda insanların gelirleri düzgün bir çizgi üstünde gitmez, gelirden *raslantısal ve geçici* dalgalanmalar olur
- Model gelirden kalıcı ve geçici değişimi ayırır
- Tüketim harcamaları *kalıcı (sürekli) gelir düzeyi* tarafından belirlenir
- Yani kısa dönemde boom dönemi gelir artışları kadar resesyon gelir düşüşleri tüketime yansımaz

Tüketimin mikrotelleri: özet

- Keynes'in basit tüketim fonksiyonu sadece *cari* gelirle *cari* tüketim arasında ilişki kuruyordu
- Daha sonra geliştirilen modeller cari gelire ek olarak *servetin, gelecekte beklenen gelirin ve faiz haddinin* tüketim harcamalarını etkilediğini gösterdi
- Makro tüketim harcamaları ile mikro düzeyde ailenin davranışları arasındaki *tutarlılık* araştırıldı
- Bütün bunlar basit bir gerçeği değiştirmez: tüketiciler harcamayı *sürdürdüğü sürece*, olumsuz şokların ekonomiye etkisi en fazla kısa ve yumuşak resesyonlarla sınırlı kalacaktır
- Tüketiciler harcamayı *reddettiği sürece* ekonomiler çok ciddi sorunlarla karşı karşıya kalırlar

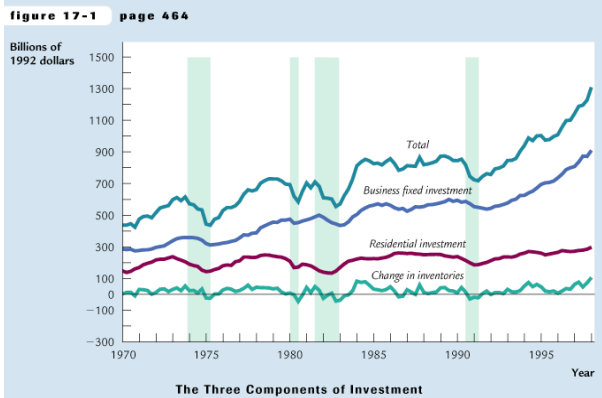
Yatırım harcamaları

- *Yatırım harcamalarının* GSMH'daki payı tüketime kıyasla çok daha küçüktür
- Genellikle milli gelirin % 15 ile % 30'u arasındadır
- Yatırımlar tüketime kıyasla *daha dalgalıdır*
- Bazen, özellikle resesyonun başında yatırımlardaki düşüş toplam gelirdeki düşüşten büyük olabilir
- Yani yatırım harcamaları ekonominin konjonktürel dalgalanmalarını *büyütücü (amplify)* etki yapar
- Yatırımları klasik okulun yaptığı gibi sadece faiz haddine bağlamak yada Keynes'deki gibi dışsal belirlendiklerini önermek gerçekçi değildir
- Yatırım harcamalarını oluşturan farklı kalemlerin *farklı davranışlarını* analiz etmek gerekir

Yatırım harcaması türleri

- Milli gelir muhasebesi üç temel yatırım harcamasını ayırır
- *Sabit sermaye yatırım harcamaları* firmalar ve devlet tarafından mal ve hizmet üretimde kullanılmak üzere satın alınan tüm makine, teçhizat ve bina yapıları kapsar
- *Konut yatırımı harcamaları* tüketicilerin yada firmaların ikamet yada kiralama amacı ile satın aldıkları tüm yeni konutları kapsar
- *Stok yatırımı harcamaları* firmaların hammadde, yarı-mamul ve mamul stoklarındaki değişimi kapsar
- Ayrıca özel ve kamu yatırımı, makina-teçhizat ve bina-yapı yatırımı şeklinde ayrımlar da mümkündür

ABD: Yatırım verileri



Sabit sermaye yatırımları

- Yatırım harcamalarının en büyük kalemidir
- Firmaların gelecekte mal-hizmet üretimde kullanmak için her çeşit *üretim aracı* satın aldıklarında yaptıkları harcamalardır
- İki alt kategorisi vardır:
- *Makina ve teçhizat* harcamaları fabrikaların, atölyelerin, ofislerin, vs. içindeki tüm aletler içindir
- *İnşaat* harcamaları makina ve teçhizatın içine yerleştirildiği tüm yapılar içindir
- Örnek: barajın kendi inşaat harcamasıdır; elektrik üretiminde kullanılan türbinler, transformatörler, vs. makina-teçhizat sınıfına girer
- *Gayrisafi (gross)* sermaye oluşumu da denebilir

Neoklasik yatırım fonksiyonu

- Sabit sermaye yatırımlarının açıklanmasında en yaygın kullanılan hipotez *neoklasik yatırım fonksiyonudur*
- Burada “neoklasik” sözcüğü her üretim faktörünün gelirini marjinal ürününe eşitleyen *gelir dağılımı teorisine* referanstır
- Yatırım miktarını sermayenin marjinal ürünü ve faiz haddi belirler
- Yatırımları reel faiz haddinin *azalan fonksiyonu* olarak gören klasik yatırım fonksiyonudur
- Faiz haddi yükselince nisbi karlılığı az yatırımlar devreden çıkacağından yatırım harcaması düşer
- Faiz haddi düşünce yatırım harcaması artar

Borsa ve “Tobin’in q’su”

- Nobel ödüllü Keynesyen iktisatçı *James Tobin* farklı bir hipotez geliştirmiştir
- Tobin borsadaki hisse senedi fiyatı hareketleri ile yatırımlar arasında ilişki kurar
- Aşağıdaki formül değerinin *birden* küçük yada büyük olmasına göre, hisse fiyatları yüksekse firmalar daha çok, düşüğe daha az yatırım yapar

$$q = \frac{\text{Mevcut sermayenin piyasa değeri}}{\text{Mevcut sermayenin yenileme değeri}}$$

- Yüksek piyasa değeri firmalar için yatırım artırma işareti ve teşvikidir
- Aynı zamanda yatırım harcamasının borsa aracılığı ile *finansmanını* sağlar

Banka krizi ve kredi sıkışıklığı

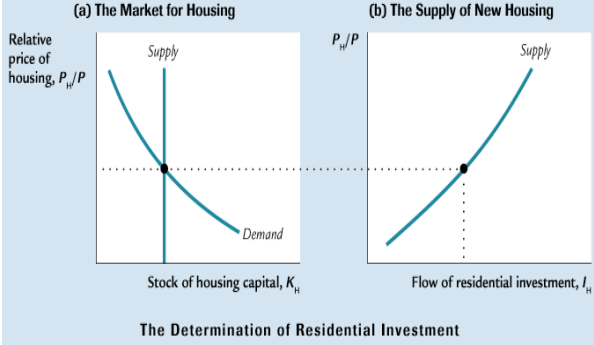
- *Mali kesimin* büyüklüğü, etkinliği ve sağlığı sabit sermaye yatırımları açısından çok önemlidir
- *Bankacılık krizleri* daima ve her yerde sabit sermaye yatırım harcamalarında düşüşe neden olmuştur
- *Büyük Buhran* iyi bir örnektir
- Bankaların bilançolarındaki bozulma onları mevcut kredilerini *geri çağırma*ya sevkeder
- Borçlu firmalar önce yatırımlarını keser
- *Kredi sıkışıklığı (credit crunch)* mali kesimden kaynaklanan nedenlerle kredilerin azalmasıdır
- Bu durumda örneğin faizdeki düşüşün yatırım harcamalarını arttırması söz konusu değildir
- Çünkü sorun *yapısal*dır

Konut yatırımı

- *Konut yatırımları* yatırım harcamalarının önemli bir kalemidir
- GSMH'nın % 5 ile % 10'u arasında değişir
- İnşaat sektöründe üretim döneminin uzunluğu konut piyasasında bir *stok ve akım* ayrımı yaratır
- Kısa dönemde konut fiyatlarını konut talebi ve *konut stoğu arzı* tarafından belirlenir
- Uzun dönemde konut fiyatlarına bağlı olarak firmalar *konut üretimini* artırır yada azaltır
- Fiyatlar yükselince konut inşaatı artar fakat konutlar bittiğinde fiyatlar tekrar düşmüş olabilir
- Bu nedenle konut inşaatının kendi *içsel dalgalanma süreci* (konjonktürü) vardır

Konut piyasasında stok ve akım

figure 17-5 page 476



Konut talebi ve faiz haddi

- Gelişmiş mali piyasalara ve düşük enflasyona sahip ülkelerde konut talebi *faiz haddine* çok hassastır
- Çünkü alımı 20-30 yıl vadeli konut (*ipotek – mortgage*) kredileri ile finanse edilir
- Pek çok ülkede bu konuda uzmanlaşmış mali kurumlar mevcuttur
- Uzun dönem faiz haddinde bir düşüş tüketicinin aynı değerdeki bir konut için ödeyeceği *aylık* taksidi azaltarak konut satın almayı teşvik eder
- Faiz düşüşü eski borçlulara *sermaye kazancı* getirebilir (yeniden ucuz faizle borçlanma)
- Böylece tüketim artışına neden olabilir
- Neticede *faiz haddi* konut üretimini etkiler

Stok yatırımları

- Ekonomi normal seyrederken hammadde, yarı-mamul ve mamul stoklarındaki değişimin büyüklüğü ve ekonomiye etkisi *ihmal edilebilir* düzeydedir
- Ancak konjonktürün *dönme noktalarında* stok değişimleri ekonomiyi çok etkiler
- Stokların mutlak düzeyi yerine *değişimi* izlenir
- Firmalar stokları zaman içinde üretim ve talep dalgalanmalarını *düzeltilmek* için kullanırlar
- Stoklar bazen *üretim faktörü* niteliği kazanır: yedek parçalar teçhizatın çabuk tamirini sağlar
- Özellikle mamul stoklarının önemli bir bölümü *dağıtım kesiminde* (toptan ve perakende ticaret) tutulur

Hızlandırıcı modeli

- *Hızlandırıcı modeli* Keynesyenler iktisatçıları arasında popülerdir
- Stokların gelirin *sabit bir oranı* olduğu kabul edilir
$$N = \beta Y$$
- Stok yatırımı *stoktaki değişimdir*
$$I = \Delta N = \beta \Delta Y$$
- Sonuçlar ilginçtir: gelir sabitse stok yatırımı *sıfırdır*
- Ancak gelir aşağı ve yukarı gittiğinde stok yatırımı da *aynı yönde* değişir
- Yani stok yatırımı bir resesyon ve boom'un başında talep görülen dalgalanmayı büyütücü etki yapar
- ABD için β katsayısı 0.2 hesaplanmıştır: talepte 1 \$ azalma harcamayı tekrar 0.2 dolar kıstmaktadır

KÜRESELLEŞME

Açık ekonomide iktisat politikaları

Sekizinci Bölüm

Küreselleşme ve öncesi

- 19.uncu yüzyılın başından Birinci Dünya Savaşı'na kadar dünya ticareti çok hızlı arttı
- Bunda dönemin en büyük ekonomik, mali ve askeri gücü İngiltere'nin *liberalizmi savunması* etkili oldu
- İki savaş arasında *ekonomik milliyetçilik* (faşizm), *merkezi planlama* (komünizm) ve *Büyük Buhran* dünya ticaretini daralttı
- İkinci Dünya Savaşı sonrasında *ABD'nin* dünya ticaretinin desteklemesi yeni bir dönem başlattı
- Uluslararası ekonomik ilişkiler tekrar hızla canlandı
- Komünizmin çökmesi bu sürece ivme kazandırdı
- Buna karşılık, makro politika tartışmaları uzun süre *kapalı ekonomi varsayımına* temellendi

Küreselleşmenin anlamı

- Son on yılda *küreselleşme* sözcüğü çok yaygın kullanım alanı buldu
- Ama çok farklı anlamlar da kazandı
- İktisatçı için küreselleşme milli ekonomilerin artan *bütünleşmesi* ve *karşılıklı-bağımlılığı* demektir
- Bu süreci aşağıdaki uluslararası akımlarla izleriz
 - *Mal akımları* (ticaret: ihracat ve ithalat)
 - *Hizmet akımları* (görünmeyen ticaret)
 - *Doğrudan yabancı sermaye yatırımı* (FDI)
 - Kısa ve uzun dönem *borçlanma* ve *finans* akımı
 - *Borsa portföy yatırımları*
- Bu akımlardaki artış iç iktisat politikalarına ciddi tehditler getirmektedir

Ödemeler Dengesi (Bilançosu)

- Bir ekonominin dış dünya ile yaptığı işlemler *Ödemeler Dengesine* (bilançosuna) kaydedilir
- Türkiye'de ÖD'ni aylık olarak TCMB hesaplar ve internette yayımlar
- Ödemeler Dengesi *dört ana kalemden* oluşur
 - Cari işlemler hesabı
 - Sermaye hesabı
 - Net hata ve noksan
 - Rezerv değişiklikleri
- Bilanço mantığı ile tutarlı olarak Ödemeler Dengesi tanım icabı açık yada fazla veremez yani *dengededir*
- ÖD'ni oluşturan kalemlerinin hepsinde açık yada fazla olabilir ama açık ve fazlaların toplamı daima *sıfıra eşittir*

İhracat, ithalat, net ihracat

- *İhracat* (X) ülke içinde üretilip ülke dışına satılan mal ve hizmetlerdir
- *İthalat* (M) ülke dışında üretilip ülke içinde satılan mal ve hizmetlerdir
- *Net İhracat* (NX) = Dış Ticaret Açığı ihracatla ithalat arasındaki farktır
- Dikkat: iktisatçıları için ihracat ve ithalat kavramları hizmet ticaretini ve faktör gelirlerini de kapsar
- DİE tarafından her ay mal ihracatı (*Free On Board – FOB*), mal ithalatı (*Cost Insurance Freight – CIF*) ve dış ticaret dengesi açıklanır
- Bunlar iktisatçıların kullandığı anlamda ihracat, ithalat ve net ihracat değildir çünkü sadece mal akımını ve iki ayrı ölçü ile (FOB-CIF) kapsar

Cari İşlemler hesabı

- ÖD'nin *Cari İşlemler Hesabı* ekonominin döviz gelirlerinin ve giderlerinin tümünü kapsar
- Dış ticaret açığından daha kapsamlı bir ölçüdtür
- Cari işlemler dengesi iktisat teorisinin *Net İhracat (NX)* kavramına tekabül eder
- Cari işlemler hesabının alt kalemleri:
 - Mal ticareti*: ihracat, bavlul, ithalat, altın, vs
 - Hizmetler*: turizm, navlun, inşaat, diğer hizmetler
 - Yatırım gelirleri*: faiz, kar transferi
 - Cari transferler*: işçi dövizleri, resmi transferler
- Dış ticaret açığı (fazlası) sadece mal akımı dengesini, cari işlemler açığı (fazlası) ise mal, hizmet ve faktör akımları *toplamı* dengesini gösterir

Dış ticaret açığı ve dış denge

(Milyar USD)	Ticaret Dengesi	Görünmeyenler	Cari İşlemler Dengesi
ABD	-454	20	-434
EU - 11	-10	-15	-25
Almanya	52	-76	-24
Brezilya	-1	-25	-26
Rusya	61	-15	46
Türkiye	-27	17	-10
İspny	-40	22	-18

2000 yılı verileri

Sermaye hesabı

- ÖD'de, döviz geliri yada gideri olmayan döviz girişi ve çıkışları *Sermaye Hesabına* kaydedilir
- Sermaye hesabı *mali işlemleri* kapsar:
 - Yabancı doğrudan sermaye yatırımları (FDI)
 - Portföy yatırımları
 - Uzun dönemli borçlanmalar (1 yıldan uzun)
 - Kısa dönemli borçlanmalar (1 yıldan kısa)
- Net sermaye hareketi* (CF) ekonominin dış dünya ile varlık alış verişini özetler ve sermaye hesabı dengesi ile özdeşdir
- Net hata ve noksan* kalemi kaynağı bilinmeyen döviz hareketlerini yakalar
- MB'nın döviz *rezerv değişimleri* ÖD'de yer alır

Cari İşlemler: dış ticaret dengesi

I - CARİ İŞLEMLER HESABI	I - CURRENT ACCOUNT
Mal, Hizmet ve Yatırım Geliri Dengesi(A+B+C)	Goods, Services and Income (A+B+C)
Mal ve Hizmet Dengesi (A+B)	Goods and Services (A+B)
A. DIŞ TİCARET DENGESİ	A. GOODS
1. Genel Mal Ticareti	1. General Merchandise
1.1. İhracat f.o.b.	1.1. Exports f.o.b.
1.1.1. İhracat f.o.b.	1.1.1. Exports f.o.b.
1.1.1. Bavlul Ticareti	1.1.2. Shuttle trade
1.1.1. Uyarılama: Diğer Mallar	1.1.3. Adjustment: Classification
1.2. İthalat f.o.b.	1.2. Imports f.o.b.
1.2. İthalat c.i.f.	1.2.1. Imports c.i.f.
1.2. Uyarılama: Navlun ve Sigorta	1.2.2. Adjustment: Coverage
1.2. Uyarılama: Diğer Mallar	1.2.3. Adjustment: Classification
2. İşlem Gören Mallar	2. Goods for Processing
3. Tamir Gören Mallar	3. Repairs on Goods
4. Parasal Olmayan Altın (net)	4. Non Monetary Gold (net)

Hizmet, yatırım geliri, transferler

I - CARİ İŞLEMLER HESABI	I - CURRENT ACCOUNT
Mal, Hizmet ve Yatırım Geliri Dengesi(A+B+C)	Goods, Services and Income (A+B+C)
Mal ve Hizmet Dengesi (A+B)	Goods and Services (A+B)
A. DIŞ TİCARET DENGESİ	A. GOODS
B. HİZMETLER DENGESİ	B. SERVICES
1. Taşımacılık	1. Transportation
2. Turizm	2. Travel
3. İnşaat Hizmetleri	3. Construction Services
4. Finansal Hizmetler	4. Financial Services
5. Diğer Ticari Hizmetler	5. Other Business Services
6. Resmi Hizmetler	6. Government Services
7. Diğer Hizmetler	7. Other Services
C. YATIRIM GELİRİ DENGESİ	C. INCOME
1. Doğrudan Yatırımlar	1. Direct Investment
2. Portföy Yatırımları	2. Portfolio Investment
3. Diğer Yatırımlar	3. Other Investment
D. CARİ TRANSFERLER	D. CURRENT TRANSFERS

Sermaye hesabı

B. SERMAYE HESABI	B. CAPITAL ACCOUNT
3. Yurt dışında Doğrudan Yatırım	8. Direct Investment Abroad
9. Yurtiçinde Doğrudan Yatırım	9. Direct Investment in Turkey
10. Portföy Hesabı-Varietler	10. Portfolio Investment- Assets
11. Hissse Senetleri	11.1. Equity Securities
11.2. Borç Senetleri	11.2. Debt Securities
12. Diğer Yatırımlar-Varietler	12. Other Investment- Assets
12.1. Merkez Bankası	12.1. Monetary Authorities
12.2. Genel Hükümet	12.2. General Government
12.3. Bankalar	12.3. Banks
12.4. Diğer Sektörler	12.4. Other sectors
13. Diğer Yatırımlar-Yükümlülükler	13. Other Investment- Liabilities
13.1. Merkez Bankası	13.1. Monetary Authorities
13.2. Genel Hükümet	13.2. General Government
13.3. Bankalar	13.3. Banks
13.4. Diğer Sektörler	13.4. Other sectors
D. NET HATA VE NOKSAN	D. NET ERRORS AND OMISSIONS
E. REZERV VARLIKLAR (*)	E. RESERVE ASSETS
14. Rezerv Varlıklar	14. Reserve Assets
15. Uluslararası Para Fonu Kredileri	15. Use of Fund Credits and Loans
16. Ödemeler Dengesi Finansmanı	16. Exceptional Financing

Altın Sistemi

- Bugünkü kur rejimleri ve uluslararası ödemeler sistemi yeni (savaş-sonrası) gelişmelerdir
- Büyük Buhan'a kadar dünya ekonomisinde *Altın Sistemi (Gold Standard)* hüküm sürdü
- Altın sikkeler* için ayrıca döviz kuruna ihtiyaç yoktur: altın her yerde geçerlidir
- Altın Sisteminde her ülke kağıt parasının değerini *altın miktarı* ile sabitler: kağıt parayı bu fiyattan altına dönüştürmek MB'nın görevidir
- Ülkeler arasında ödemeler dengesizlikleri *altın akımları* ile dengelenir
- Örneğin dış açık varsa *altın çıkışı* para arzını kısıtlar
- Yüksek faiz iç talebi düşürünce dış açık kapanır

Bretton Woods Anlaşması

- İkinci Dünya Savaşı sonrasında yeni *uluslararası ödeme sistemi* oluşturmak gerekiyordu
- 1944 yılında ABD'nin New Hampshire eyaletinde *Bretton Woods* adlı küçük bir kasabada yapılan toplantıda uluslararası ekonominin 20.inci yüzyılın ikinci yarısı için temel kurumları tesis edildi
- Biri Keynes'in diğeri ABD heyetinin olmak üzere iki farklı öneri vardı: ABD heyeti *dolaylı Altın Sistemi* teklifini kabul ettirecek güce sahipti
- Doların *altın muhtevası* diğeri MB'ları için sabitlendi
- Diğeri ülkeler *döviz kurlarını* dolara sabitledi
- Dünya Bankası Grubu* ve *Uluslararası Para Fonu* Washington D.C.'de faaliyete geçti

Dünya Bankası

- Dünya Bankası (World Bank)* 183 ülke üyedir ve 10.000 çalışanı vardır (8.000'i Washington DC'de)
- İlk hedefi üye ülkelere kalkınmalarında finansman kaynağı sağlayarak destek olmaktır
- Savaş sonrasında *Marshall planı* çerçevesinde Avrupanın yeniden inşasında önemli rolü oldu
- Örneğin ilk Türk kalkınma bankası olan *Türkiye Sanayi Kalkınma Bankası* Dünya Bankası desteği ile kurulmuştu
- Daha sonraki yıllarda Dünya Bankası kredilerini ekonomik kalkınmanın eğitim, iyi kamu yönetimi, sağlık, çevre sorunları gibi toplumsal boyutlarına yoğunlaştırmaya başladı

Dünya Bankası Grubu

- Dünya Bankası Grubunda başka kuruluşlar da vardır
 - *International Bank for Reconstruction and Development* (IBRD) hükümetlere borç verir
 - *International Finance Corporation* (IFC) özel sektör kuruluşlarına borç verir ve Türkiye’de çok aktiftir
 - *International Development Association* (IDA) sağlık ve eğitim gibi sosyal konularda uzmandır
- 2002 yılında Dünya Bankası Grubu tarafından verilen yeni krediler toplamı *19.5 milyar dolardır*
- Türkiye Dünya Bankasına borçlu ülkeler arasında yer alır
- Dünya Bankasının Ankara’da bir bürosu vardır

Uluslararası Para Fonu

- *Uluslararası Para Fonuna* (*International Monetary Fund IMF*) 183 ülke üyedir ve 2.500 çalışanı vardır
- Üyelerin ödemeler dengesinden kaynaklanan *döviz likiditesi sorunlarının* kısa vadeli borçlanma ile hafifletilmesi için tesis edilmiştir
- Amaç uluslararası ödemeler sisteminin 1930’larda yaşandığı gibi tekrar çökmesini engellemektir
- 1950-70 arasında dünya ekonomisi likidite sıkıntısı *çekmeden* büyümüştür
- 1970’lerden bu yana çok ender gelişmiş ülke IMF’den mali destek istemiştir
- Son otuz yılda gelişmekte olan ülkelerin IMF ile ilişkileri giderek artmıştır

Özel çekme hakları

- Bretton Woods’un kurduğu *sabit döviz kurları* sistemi 1960’ların sonunda sürdürülemez hale geldi
- Büyük cari işlemler dengesi açıkları ve yükselen enflasyon ABD’yi altın-dolar paritesini *terketmek* zorunda bıraktı
- Gelişmiş sanayi ülkeleri dalgalı kur rejimlerine geçtiler ve IMF hesap birimini yeniden tanımladı
- Yeni hesap birimi *Özel Çekme Hakkıdır* (*Special Drawing Right SDR*)
- SDR=1.35 US\$ (Aralık 2002)
- Her üye ülkenin IMF’de borçlanabileceği bir kotası vardır (SDR cinsinden)
- Toplam kotalar 212 milyar SDR’dır (280 milyar \$)

Standby anlaşmaları

- IMF 1946’da kuruldu
- İlk IMF kredisini 1947’de *Fransa* aldı
- ÖD sorunları halinde IMF desteğinin temel çerçevesini oluşturan *Standby Anlaşmaları* (*Standby Arrangements*) 1952’de standard hale getirildi
- İsminden anlaşıldığı gibi, IMF sorunlu ülkenin *yanında yer aldığı* (stand by) ve mali kaynakla desteklediğini ilan etmektedir
- Anlaşma hükümetin ÖD likidite sorunlarını çözmek için aldığı tedbirleri ayrıntılı şekilde açıkladığı bir *Niyet Mektubu* (*Letter of Intend*) ile işler
- Mektup IMF’nin *İcra Kurulu* tarafından onaylanınca Standby Anlaşması yürürlüğe girer

Diğer IMF kredileri

- *Supplemental Reserve Facility* (SRF) bir başka IMF kredi biçimidir
- MB’nın döviz rezervlerini güçlendiren kısa vadeli (genellikle bir yıl ve altı) bir imkandır
- Türkiye’ye Kasım 2000 likidite krizi sonrasında 8 milyar dolar tutarında SFR verilmiştir
- *Contingent Credit Lines* (CCL) ülke parasının değerine piyasa güvenini tesis etmek üzere olağanüstü koşullar dışında kullanılmayacağı varsayımı ile verilen kredilerdir
- *Extended Fund Facility* (EFF) Standby Anlaşmasına bağlı olarak gerçekleştirilen yapısal reformların finansmanı için verilen bir kredidir

Uluslararası mali kuruluşlarda iktidar

- IMF-DB’nda ülkelerin *oy gücü* grubun sermayesine yaptıkları katkı ile orantılıdır
- Dolayısı ile en çok sermaye payı olan ABD, Avrupa ve Japonya en büyük oya da sahiptir
- DB Başkanı ABD yönetimi tarafından atanır; IMF Başkanı ise Avrupa tarafından seçilir
- Her iki kurum üst düzeylerde birinci sınıf iktisatçılar istihdam eder
- *Michael Bruno, Anne Krueger ve Joseph Stiglitz* (2001 Nobel ödülü) DB’da baş iktisatçı idi
- *Stanley Fischer* wuzun süre IMF’de murahhas Başkan Yardımcısı görevini yaptı
- Yakın geçmişte bu göreve *Anne Krueger* geldi

IMF’ye eleştiriler

- IMF’ye farklı çevrelerden sık sık birbiri ile çelişen yoğun eleştiriler gelir
- Azgelişmiş ülkelerde popülist hükümetler ve siyasi hareketler IMF’nin talep ettiği *mali disiplinin* çalışan kesimlere zarar vermesini eleştirir
- Gelişmiş ülkelerdeki Keynesyen sol IMF’yi rijit *monetarist politikalar* uygulayarak ülke koşullarını dikkate almamakla suçlar (Stiglitz)
- ABD sağı IMF’yi Amerikan vergi mükellefinin parasını azgelişmiş ülkelerde sorumsuz siyasetçileri kurtarmak için kullanarak ciddi bir *ahlaki risk* yaratmakla suçlar
- Bunların hepsi doğru olamaz

Uluslararası mali mimari

- Son on yılda, Kore, Tayland ve Malezya gibi ekonomik mucize yarattığı düşünülen ülkeler de dahil çok sayıda gelişen ülke *mali kriz* yaşadı
- IMF’nin bu krizleri öngörememiş ve engelleyememiş olması haklı olarak eleştirildi
- Uluslararası mali sistemde *köklü bir değişim* gündeme geldi
- Ancak IMF’nin *yerini alacak* kurumun yada kurumların niteliğinde taraflar anlaşmakta zorlandı
- Uzun dönemde IMF’nin bir *dünya merkez bankası* işlevini yerine getirecek şekilde güçlendirilmesi düşünülebilir
- Söylemesi kolay ama yapması çok zordur

Sermaye akışkanlığı

- Son on yıla kadar uluslararası *sermaye akışkanlığı* gelişme yolunda ülkelerde kural değil istisna idi
- 1980’lerin sonundan itibaren çok sayıda ülke sermaye akımlarına konan kısıtlamaları kaldırdılar
- Bu sürece “*sermaye hesabında serbestleşme*” yada *konvertibilite* denilmektedir
- TL 1989’da konvertibilite kazandı
- Gelişen ülkelerde reel faizlerin yüksek seyretmesi artıbraj karlarına yönelik kısa vadeli sermaye girişlerini (*sıcak para*) teşvik etti
- Sıcak para ile finanse edilen popülist politikalar yada yatırım patlamaları *mali istikrarsızlığı* arttırarak krizlerin koşullarını hazırladı

Küreselleşme üçlemi

- Sermaye hesabının serbestleşmesi iç makro politika ortamında köklü değişime yol açar
- Küreselleşme üçlemi*: aşağıdakilerden ikisi denetlenilebilir; diğeri piyasalara bırakılmalıdır
 - *Sermaye hesabında serbestleşme* (konvertibilite)
 - *Bağımsız para politikası* (faiz haddi)
 - *Döviz kuru*
- Konvertibilite kabul edilince MB ya faizler yada döviz kuru üstünde denetimini kaybeder
- Ya da sermaye hareketleri kısıtlanmalıdır
- Kamu otoritesi bu tahdidi anlamaz yani konvertibiliteye *rağmen* faiz ve kuru denetlemeye kalkarsa sonu genellikle mali krizdir

Politika aracı tercihi

- Küreselleşme üçlemine ülkelerin tepkisi farklıdır
- Gelişmiş ülkeler döviz kurunu piyasaya bırakarak (*dalgali kur*) para politikası aracını ellerinde tutmayı tercih eder
- Böylece olumsuz şok halinde faiz haddini kullanma esnekliğini korurlar (*bağımsız para politikası*)
- Konjonktür dalgalanmalarına karşı para politikası kullanıldığından *milli gelir volatilitesi* düşüktür
- Gelişen ülkeler döviz kurunu denetleyip (*sabit kur*) faizi piyasaya bırakmayı tercih ettiler
- Bu durumda olumsuz şok halinde para politikası kullanılamayacağından *faiz ve milli gelir volatilitesi* yüksek olur

Sabit kur ve serbest kur

- Sabit kurun avantajı tüm ekonomik aktörler için *belirsizliği azaltmasıdır*: döviz kazanan kesimlerin uzun dönemli plan yapmalarını kolaylaştırır
- Buna mukabil, döviz kurunu koruyabilmek için iç talebi ve büyüme hızını düşürme pahasına *sıkı para politikaları* uygulamak zorunluluğu doğabilir
- Reel kurdaki değişimler ani ve büyük oranda olur; ekonomide hasar yapar
- Dalgali kur döviz kazanan ve kullanan kesimler için *belirsizliği artırır*
- Para politikasının iç talebin makul düzeyde tutulması amaçlı kullanılması olanağını verir
- Ani büyük kur hareketleri yaşanmaz

Sabit kur rejimi

- Döviz kurunun MB tarafından belirlenmesine *sabit kur rejimi* (*peg* yada *pegged exchange rate*) denir
- Döviz kurunu sabitlemek için MB döviz *alım ve satım fiyatlarını* önceden açıklar
- Nominal döviz kuru sabitleneceği gibi bir trend üstünde hareket de edebilir (*crawling peg*)
- Sermaye hareketlerinin *kısıtlandığı* (konvertibilitenin olmadığı) ekonomiler için tercih edilen kur rejimidir
- Sabit döviz kuruna güvenilmesi için MB'nın döviz rezervleri yüksek olmalıdır
- Ayrıca MB sabit döviz kurunu gereğinde üretim kaybı pahasına yüksek faiz hadleri ile desteklemeyi kabul etmelidir

Sabit kur ve döviz piyasası

- Sabit kur rejiminde döviz piyasasında arz ve talep dengesizliği halinde piyasa *kurun değişmesi ile* dengeye gelemez
- Sabit kurda MB *açıkladığı döviz kurunda* piyasanın tüm döviz ve ülke parası taleplerini karşılar
- Yani açıkladığı döviz kurunda kendisine gelen tüm döviz talebi karşısında yerli para ve tüm yerli para karşısında döviz verir
- Döviz arz-talep farkı *MB rezervlerine* yansır
- TL talebi fazla ise (döviz geliyor) döviz rezervleri artacak, TL arzı fazla (döviz talep ediliyor) döviz rezervleri azalacaktır
- Rezerv değişmesi *para arzını* etkiler (FX işlemleri)

Sabit kur ve para politikası

- Sabit kur rejimi para politikasını kısıtlar
- Çünkü kuru belirlediği andan itibaren MB'nın *para arzı* üstünde denetimi kalmayacaktır
- Örneğin para arzını kısarak faizlerin yükselmesine neden olduğunu varsayalım (*sıkı para politikası*)
- Yüksek faizin cezbediği *sermaye* akımı (sıcak para?) MB döviz rezervlerini ve yani para arzını artırır
- Döviz talebinde ani bir artış varsayalım
- Rezervlerini yani sabit kuru korumak için MB para arzını kısacak yani faizlerde artış razı olacaktır
- Sabit kurda para politikası konjonktüre karşı reel ekonomiyi gözetme olanağını kaybeder
- Yani *kuru korumayı* hedeflemek zorundadır

Gevşek ve sıkı “peg”

- Sabit döviz kurunun gerisinde sadece MB'nın güvenilirliği (*credibility*) varsa, *gevşek* (*soft*) *peg* denir
- Gevşek çünkü MB aslında kuru değiştirme (devalüasyon yada revalüasyon) hakkına sahiptir
- Hukuken bağlayıcı ve formel geçerliliği olan sabit kur rejimine *sıkı* (*hard*) *peg* denir
- En tipik örneği MB'nın özgürlüğünü hukuken bağlayıcı şekilde ortadan kaldıran *Para Kurulu* (*Currency Board*) rejimidir
- Para Kurulu sadece *döviz karşılığında* para basar: dolaşımdaki tüm paranın döviz karşılığı vardır
- Bu durumda *bağımsız para politikası* ve MB'nın nihai borç veren işlevi olamaz

Euro ve EMU

- Avrupa Para Birliği (*European Monetary Union – EMU*) sıkı *peg* rejimine bölgesel düzeyde örnektir
- EMU üyesi ülkeler milli paralarından vazgeçip kendi aralarında döviz kurunu *ebediyen* sabitlediler
- Milli paralar yeni para birimi Euro ile değiştirildi
- Aynı anda Euro geri kalan dünya paralarına karşı dalgalanmaya bırakıldı
- Euro bölge içinde (üyeler arasında) olabilecek en sıkı *peg* rejimine, bölge dışında ise dalgali kur rejimine tekabül etmektedir
- Geri planda AB içi ticaret artışının (Tek Pazar) üye ülke üreticileri için sabit kur rejimi zorunlu hale getirmesi yatmaktadır

Optimal parasal birlik

- Bir ülke grubunun *tek pazar* oluşturması halinde üyeler arasında dalgali kurun maliyeti çok yüksektir
- Grup içinde iç pazar-dış pazar ayırımı kalkınca kurdaki belirsizlik kaynak dağılımını bozar
- Grup içinde sabit kur (*parasal birlik*) bir çözümdür
- Buna karşılık üye ülkeler dışsal/içsel şokları kur değişmesi aracılığı ile masetme olanağını kaybeder
- Mukayeseli üstünlüğünü yitiren bölge devalüasyon yapamaz
- Sistem üretim faktörlerinin o bölgeden mukayeseli üstünlük kazanan bölgeye gitmesi ile çalışır
- Faktörlerin coğrafi seyyaliyeti parasal birliğin etkin işlemesi (optimal) için gerekli koşuldur

POPÜLİZM

Kamu müdahalesi, gelir dağılımı ve konjonktür

Dokuzuncu Bölüm

Popülizm

- *Popülizm ve popülist politika* sözcüklerine Türkiye'nin iktisat politikası söyleminde sık raslanıyor
- Son dönemde “*kötü*”, “*arzulanmayan*” “*tehlikeli*” muadili anlamlar yüklenerek kullanılmaktadır
- Siyasi süreç içinde oluşmuş sözcüklerdir
- Halktan, büyük kütlelerden yana olduğunu iddia eden siyasi hareketler verilen addır
- “*Halkçılık*” sözcüğü ile eşanlamlıdır
- İktisat literatürüne girişi nisbeten yenidir
- ABD’li iktisatçıların *Latin Amerika*’da uygulanan popülist politikaların olumsuz sonuçlarına ilgi duymaları sonucudur
- İktisat teorisi açısından nisbeten iyi tanımlanmış bir dizi analiz ve iktisat politika önerisine tekabül eder

Popülizm ve bütçe dengesi

- Popülist iktisat politikalarının *müşterek özelliğini* basit bir varsayım özetler: bütçe açığı ekonomi için ille zararlı değildir
- “Keynesyen-sol” analizden farkı, *gelir dağılımını düzeltme* amacının konjonktürün olumsuz etkilerinin telafi etmenin önüne geçmesidir
- Bütçeye gelir bulmadan sosyal amaçlı kamu harcamalarının artırılması *popülist politikaların* tanımlayıcı özelliğidir
- Popülist politikalar *sağ partiler* tarafından da (seçim kazanmak/yandaş beslemek için) kullanılır
- Sosyal harcamaların yüksek vergi yükü ile finanse edildiği *refah devleti* (sosyal devlet) farklıdır ve *sosyal demokrasinin* tanımlayıcı özelliğidir

Popülist politikalar

- Popülist harcama politikaları iki kalemde yoğunlaşır
- Kamunun gelir dağılımını düzeltmek yada başka amaçla yaptığı *transfer harcamaları* artırılır
 - Kamu çalışanlarına yüksek zamlar
 - Cömert emeklilik olanakları
 - Çiftçilere, KOBİ’lere, vs. kamu destekleri
- Sosyal içerikli *kamu yatırımları* artırılır
 - Eğitim giderleri, okul inşaatı, vs.
 - Sağlık giderleri, hastane inşaatı, vs.
- Sağ eğilimli popülist partiler keynesyen konjonktür argümanları ile (*iç talebi canlandırmak*) iş alemine yönelik teşvik ve sübvansiyonları artırma yolunu tercih ederler
- Ekonomik etkilerinde fark yoktur

Popülist teori

- Popülist politikaların amaçladığı sonuçları anlamına “*doğru*” olduğunu söyleyen analizler vardır
- İki varyantı ayırabiliriz:
 - Keynesyen çarpan açığı finansmanını sağlar
 - Enflasyon ekonomiyi zarar vermez
- İlki bilinen *Keynesyen* mantıktır
- Ekonomide kullanılmayan kapasitenin varlığı halinde kamu harcamalarında artış üretimi ve oradan vergi gelirlerini arttıracaktır
- İkincisi enflasyonun orta-uzun dönemde yarattığı *kaynak maliyetlerinin* küçümsenmesidir
- Popülist kamu harcaması sayesinde kısa dönemde elde edilen gelir dağılımı düzelmesinin *kalıcı* olacağı kabul edilir

Popülist çevrim

- Popülizm geleneğine sahip ülkeler “*popülist çevrim*” (cycle) verilen özel bir konjonktür yaşar
- Çevrim kamu harcamalarında büyük artışlarla başlar
- İç talep canlanır, büyüme hızlanır
- Enflasyonu denetlemek için *kur sabitlenir* yani ülke parası değer kazanır
- Talepteki canlılığın sürmesi için *faizler* baskı altına alınır yani MB gevşek para politikası uygular
- Aynı anda ortaya çıkan bütçe ve cari denge açıkları dışarıdan *kısa vadeli borçlanma* ile karşılanır
- Normal olarak bir popülist çevrim 3 ila 5 yıl sürer
- Sonunda ya bir ödemeler dengesi krizi ya bir istikrar paketi (genellikle *ikisi birden*) gelir

Popülist krizler

- Mali piyasalar eninde sonunda riskleri kavrar
- Dış borçlanma kuruyunca *döviz sıkıntısı* başlar
- Hükümet sürdürülemez politikalarda ısrar edince ekonomik kriz *kısr döngüsüne* girilir
- Şu yada bu şekilde döviz kuru ve maliyet enflasyonu tırmanır, iç talep ve üretim daralır
- Enflasyondaki *ani artış* düşük gelirliilerin tüm kazançlarını geri alır: örneğin reel ücretler popülist çevrim öncesi düzeyin altına iner
- Ekonomik sorunlar *politik istikrarsızlık* getirir
- Hükümet destek için IMF’ye başvurma zorunda kalır
- IMF’nin reçetesi *acılıdır*: bütçe dengesi, devalüasyon, faizlerin artması, vs.

Konvertibilite öncesi ve sonrası

- Sermaye hareketlerinde *serbestliğin* varlığı yada yokluğu popülist çevrimin sonunu değiştirir
- Sermaye hareketleri serbest ise, kriz öncesinde vatandaşın da döviz talebi gelir
- Ülke parası *çok hızlı* değer kaybeder
- Buna karşılık karaborsa, girdi yokluğu nedeni ile üretimin durması gibi durumlar olmaz
- Sermaye hareketleri *kısıtlı* ise kur oynamaz ama döviz ortadan kaybolur (*karaborsa*)
- Döviz bitince ithalat yapılamadığından üretim durur
- Giderek tüm mal ve hizmetlerde karaborsa oluşur
- Hükümet *idari dağıtım*a (narh, vs.) yönelmişçe kaynak kaybı ve popülizmin maliyeti artar

Popülist efsaneler (1)

- Piyasa ekonomisinin bazı *temel gerçeklerinin* kavranmaması gelişme yolundaki ülkelerde popülizmin yeşermesini mümkün kılar
- *Efsane*: üreticilere ve çalışanlara kamunun sağladığı nominal gelir artışları gelir dağılımında kalıcı düzelmelere neden olur
- *Gerçek*: üretilen katma değer üstünde nominal gelir sürdürülemez bütçe ve cari işlemler dengesi açıkları ile finanse edilir
- *Efsane*: para basmak iç talebi ve milli geliri arttırarak ekonomiyi rahatlatır
- *Gerçek*: basılan para önce dış açığı büyütür sonra enflasyonu azdırır

Popülist efsaneler (2)

- *Efsane*: enflasyonun nedeni üretim yetersizliğidir ve düşürülmesi için üretimin artırılması gerekir
- *Gerçek*: enflasyon para arzının hızlı artması ile oluşur, üretimle bir bağı yoktur
- *Efsane*: her koşulda enflasyonda bir yükselmeyi kabul ederek ekonomik büyüme hızlandırılabilir
- *Gerçek*: enflasyonla büyümenin aynı yönde hareket etmesi sadece bazı özel koşullarda söz konusudur; bunların dışında enflasyon yükseldikçe ekonomik büyüme yavaşlar
- *Efsane*: enflasyon büyüme için iyidir
- *Gerçek*: enflasyon uzun dönemde hızlı büyümenin en büyük düşmanıdır

Popülizm ve hiperenflasyon

- Latin Amerika ülkelerinde popülist politikalar genellikle *hiperenflasyonla* sonuçlanmıştır
- Çevrimin başında dış borçlanma bütçe açığını finansmanını sağladığından hızlı büyümeye rağmen enflasyon düşüktür (“*güzel günler*”)
- Dış borçlanma olanakları kısıtlanınca hükümet ile bütçe açığını *monetize eder* (para basar)
- Enflasyon paradan kaçışı hızlandırarak kendi kendini besleyen bir fasit daireye dönüşür
- Kısa süre içinde aylık fiyat artışları iki-haneyeye, hatta üç-haneyeye çıkar
- Hiperenflasyon vergi gelirlerini de düşürür; para basıldıkça daha çok para basma zorunluluğu doğar

Popülizmin göstergeleri

- Popülist çevrimi *teşhis etmek* zor değildir
 - Ülke parası ve döviz cinsinden *reel ücret ve gelirlerde* ani ve büyük bir yükselme
 - Kamu harcamalarında büyük artış sonucu büyük *bütçe açıkları* oluşması
 - *Reel faizlerin* sıfıra hatta eksiye gerilemesi
 - Ülke parasının hızla *değer kazanması*
 - *Cari işlemler dengesinde* sürdürülemez açıkların belirmesi
- Bu durumda bir kriz kaçınılmazdır
- Bunlardan biri yada birkaçı başka nedenlerle gerçekleşebilir fakat *tümünü birden* sadece popülist politikalar temin eder

Popülizm ve siyasi yelpaze

- Gelişen ülkelerde kendisine “*sol*” diyen siyasi akımlar içinde popülist eğilimler çok yaygındır
- Ama kendisini “*sağda*” gören siyasi akımlarda da sık sık popülizme raslanır
- Gelişmiş ülkelerde popülizm ağırlıklı olarak “*sağ*” siyasi akımlarda görülür
- *Halk ve halkçı* (*volk, populaire, vs.*) sözcükleri küçük adamı büyük güçlere karşı korumayı vadeden partiler tarafından kullanılır
- Türkiye’de sorumsuz kamu harcamaları ve devasa bütçe açıkları anlamında popülizm siyasi yelpazenin *her köşesinde* hakim söylemdir
- Yeni yeni yadırganmaya başlanmıştır

Popülizm ve küreselleşme

- Kısa dönemde küreselleşmenin ilk etkisi popülist politikaları *teşvik edici* yönde olmuştur
- Konvertibilite sonrasında da döviz kurunun MB denetiminde tutulması bir popülist çevrimin kısa vadeli dış borçlanma ile (*sıcak para*) finanse edilmesini kolaylaştırır
- Küreselleşme uzun dönemde *dalgalı kuru* gerektirir
- Dalgalı kur rejiminde piyasalar popülist politikalara anında tepki verirler
- Dolayısı ile bir süre için dahi olsa yapay bir bolluk ve refah dönemi yaratmak olanaksızlaşır
- Popülist eğilimler o nedenle daima *konvertibiliteye karşı* dururlar

Türkiye’de popülizm

- Türkiye savaş sonrası dönemde *üç* büyük popülist çevrim yaşamıştır
- 1950’de *Menderes* hükümeti ilk çevrimi başlattı
- 1954-57 arasındaki döviz sıkıntısı, karaborsa ve enflasyon kısır döngüsü 1958’de IMF ilk önemli *Standby Anlaşması* yapılması ile sonuçlandı
- 1973’de *Ecevit* hükümeti ikincisini başlattı
- 1978-79’da döviz sıkıntısı, karaborsa ve üretimin durması üzerine 1980’de IMF ile yapılan Standby Anlaşması (*24 Ocak kararları*) ile sona erdi
- 1989’da *Özal*’ın sermaye hesabının serbestleşmesi (konvertibilite) ile üçüncü çevrim başladı
- *1994 krizi* ile sona erdi

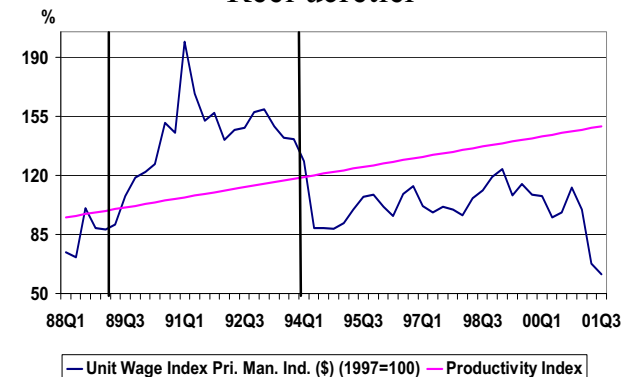
Popülizm örneği: 1989-1993

- Türkiye son tipik popülist çevrimi *1989-93 arasında* yaşamıştır
- Popülist politikalar ANAP’ın Mart 1989 yerel seçimlerini kaybetmesi üzerine *Özal*’ın kamu maaş ve ücretlerine büyük zamlar vermesi ile başlamıştır
- Artan iç talep 1990’da büyüme hızını arttırırken dış açık rekor düzeylere tırmandı
- 1991’de Körfez savaşı iç talep artışını yavaşlattı
- Seçim sonrasında gelen Demirel hükümeti popülist politikaları sürdürdü
- 1993’de kamu kesiminin operasyonel açığı GSMH’nın % 9.1’ine ulaşmıştı
- Bütün çabalara rağmen popülist politikalar ancak *dört buçuk yıl* sürdürülebildi

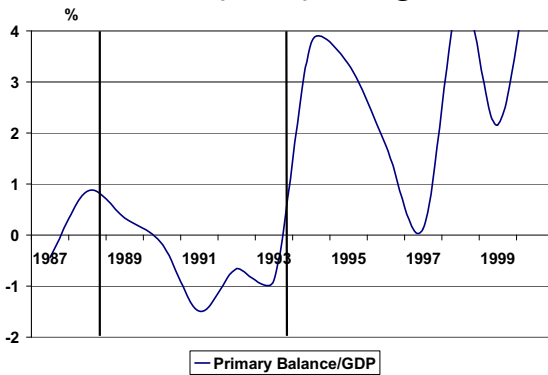
1994 krizi

- 1993 yazında Tansu Çiller DYP Genel Başkanı ve Başbakan oldu
- Çiller, 1994 Nisan ayında yapılacak yerel seçimleri düşünerek *faiz ve kuru* baskı altına almayı denedi
- Dolar 1 Ocak 1994’de 15.000 TL’den Nisan 1994’de 40.000 TL’ye yükseldi
- Döviz sıkıntısı oluşmadı ama TL’nin değerinde büyük düşüş yaşandı
- Nisan 1994’de IMF ile *Standby Anlaşması* imzalandı ve istikrar paketi açıldı
- 1994’de TEFİ artışı yüzde 150’ye ulaştı
- Kamu ve özel kesimde reel ücretler % 40 düşerek 1989 öncesi düzeylere geriledi
- GSMH 1994’de % 6 küçüldü

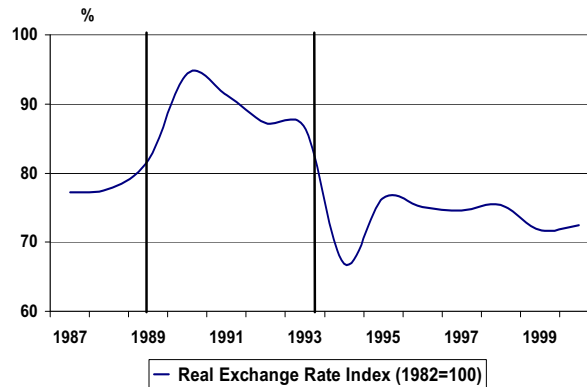
Reel ücretler



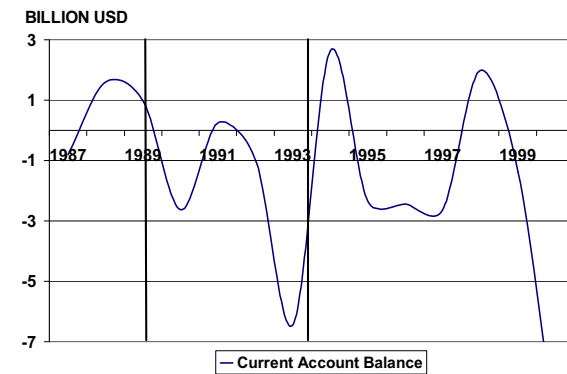
Faiz-dışı bütçe dengesi



Reel döviz kuru



Cari işlemler dengesi



MALİ KRİZLER

Bankacılık kesimi sorunları ve konjonktür

Onuncu Bölüm

Krizin tanımı

- *Kriz nedir?* Örneğin bir resesyondan farkı nedir? Ekonomik açıdan nasıl ayırırız?
- Krizi temel makroekonomik göstergelerde süreksizlik denebilecek kadar *büyük dalgalanmalar* yaşanması hali diye tanımlayabiliriz
- Krizde *mali göstergeler* öne çıkar: faizler, döviz kuru ve enflasyon
- Ekonomik faaliyet yavaşlarken faiz, döviz kuru ve enflasyon fazla oynaklık göstermiyorsa *resesyondur*
- Üçlüde *ani ve büyük hareketler* krizi tanımlar
- Birkaç gün yada hafta içinde ülke parası değerinin üçte birini kaybederse, enflasyon iki katına çıkarsa, faizler gökyüzüne ulaşırsa bu bir *ekonomik krizdir*

Krizin nedenleri

- Genelde kamuoyu ekonomik krizden ani ve büyük *devalüasyonları* anlar
- Popülizmin krizle sonuçlandığını gördük
- Bütün ekonomik krizleri ve büyük devalüasyonları popülist politikalara atfetmek *yanlıştır*
- Bir ekonomi dış borçla finanse ettiği büyük ve sürdürülemez kamu açıkları *mevcut değilken* ekonomik kriz yaşayabilir
- Örneğin “*Doğu Asya kaplanları*” denen Kore, Tayland, Malezya ve Endonezya’da bütçe açıkları yoktu ama çok ciddi krizler oldu
- Sağlıklı bir kamu maliyesine *rağmen* krizin nasıl oluşabileceğine bakmak gerekiyor

Bilanço krizleri

- Büyük kamu açıkları üstüne inşa edilen popülist politikaların yarattığı dış açıklar bizi “*cari işlemler dengesi krizlerine*” götürdü
- Krize giden *bir diğer yol* mali kesim bilançolarında ciddi bozulmanın yaşanmasıdır
- Mali kesimdeki sorunların yarattığı çalkantılar bizi “*bilanço krizlerine*” yada “*mali krizlere*” götürür
- Kasdedilen özellikle banka bilançolarında biriken *risklerin* taşınmaz hale gelmesidir
- Bilanço krizlerini anlamak için bankacılık kesiminin işleyişine daha yakından bakmak gerekiyor
- Bazı riskler bankacılığın bizzat yapısında yer alır; diğerleri uygulama göre değişir

Bankacılık kesiminin sıhhati

- *Bankacılık kesimi* gelişmiş yada gelişen tüm ekonomilerin makroekonomik işleyişinde ve istikrarında anahtar role sahiptir
- Bankalar tasarruf ve yatırım kararları arasındaki *hayati bağı* oluşturur
- Bankacılıktaki sorunlar *çevrisel akımın* düzgün işleyişini çok etkiler
- Örneğin bankalar kendi sorunlarını çözebilmek için ekonomiye verdikleri kredileri azaltma yoluna gittikleri anda yatırım ve tüketim harcamalarının da düşmesine neden olurlar
- İç talepteki gerileme ekonomiyi bir resesyona sokabilir yada resesyonu derinleştirebilir

Vade uyumsuzluğu

- Bankacılığın özü, halktan toplanan mevduatın özel kesim firmalarına yada devlete borç olarak verilmesidir
- Birinci ve en önemli risk, toplanan mevduatın *vadesi* ile verilen kredilerin *vadesinin* aynı olmamasıdır
- Tüm dünya ülkelerinde banka mevduatlarının ortalama vadesi banka kredilerinin ortalama vadesinden *daha kısadır*
- Buna vade uyumsuzluğu (*maturity mismatch*) denir
- Vade uyumsuzluğu banka varlıklarının (krediler) ortalama vadesi ile banka yükümlülüklerinin (mevduat) vadesi arasındaki zaman farkıdır
- Fark büyüdükçe *faiz riski* artar

Vade riski ve faiz volatilitesi

- Bankanın mevduata ödediği faiz *fonlama maliyetidir*
- Banka kredi faizlerini fonlama maliyetinin üstünde tesbit eder: aradaki fark bankanın karıdır
- Genelde *kredi faizleri* kredi süresince sabit kalır
- Ancak, fonlama maliyetinde büyük artışlar olması halinde banka kredilerinden zarar edecektir
- Faiz haddinde ani ve büyük bir artışın fonlama maliyetine etkisi mevduat ortalama vadesine bağlıdır
- Vade kısaldıkça, etki artar
- Faiz volatilitésinin* yükselmesi halinde bankalar mevcut kredilerinden zarar etmeye başlarlar
- Bu olay bankacılık kesiminin *yapısından* kaynaklanır: tüm bankalar için geçerlidir

Para cinsi uyumsuzluğu

- Banka mevduatları ve kredileri ülke parası cinsinden yada başka ülkeler paraları cinsinden olabilir
- Ülke içinde yabancı paraların da kullanılması (*para ikamesi* yada dolarizasyon) halinde yerleşikler yabancı para cinsinden mevduat tutar
- Banka yurtiçinde kredi vermek için yurtdışından borçlanmaya gidebilir
- Neticede her bankanın *yabancı para cinsinden* varlıkları ve yükümlülükleri oluşur
- Para cinsi uyumsuzluğu* (*currency mismatch*) yabancı para yükümlülük ve varlıklar arasındaki farktır
- Aradaki fark büyüdükçe bankanın *döviz kurundaki* oynamalar karşısında riski artar

Kur riski ve volatilitesi

- Bir banka varlık ve yükümlülüğünün neden iki farklı para cinsinden olmasını kabul eder?
- Banka aradaki faiz farkından yararlanmak için (*arbitraj*) bir para cinsinden borçlanıp başka bir para ile borç verir
- Döviz yükümlülük - TL varlık halinde, yükümlülüğün fonlama maliyeti ödenen faiz artı kurdaki değişimin anaparada yol açtığı değişimdir
- Döviz kurunda *volatilité* bankanın büyük anapara (sermaye) karları/zararları yazmasına neden olur
- Beklenmeyen devalüasyonlar döviz varlığı döviz yükümlülüğünün altında olan bankalarda (*açık pozisyon*) büyük zararlar demektir

Banka iflasları

- Vade ve kur risklerini iyi yönetemeyen bir banka mevduat sahiplerine karşı yükümlülüklerini yerine getiremez hale gelecektir
- Teknik olarak *iflas etmesi* gerekir
- Banka iflasları mevduat sahiplerini tedirgin eder ve bankalardan mevduat çekilmesine yol açar (*bank run*)
- Başlayan tehlikeli kısır döngü reel ekonomiyi çok olumsuz etkiler (*Büyük Buhran*'ın nedenlerini hatırlayalım)
- Yani hükümetler banka iflaslarından çok çekinir
- İflas edecek banka büyüdükçe iflas etmesi zorlaşır
- “İflas için çok büyük”* özdeyişi bunu özetler

Mevduat sigortası

- Bir çözüm banka mevduat sahiplerini koruyan *tasarruf mevduatı sigortasıdır*
- Normal koşullarda mevduat sigortası banka sistemi tarafından ödenen primlerle finanse edilir
- Kriz durumlarında önemli bir bölümü doğrudan *vergi mükellefinin* üstünde kalır
- Sisteme katılmak zorunludur
- Genel kural önceden saptanan bir tavanın altında kalan küçük mevduat sahiplerinin korunmasıdır
- Türkiye’de olduğu gibi özel koşullarda (1994 krizi) sigorta *tüm mevduatı* kapsayabilir
- Mevduat sigortası bankalara hücum tehlikesini ortadan kaldırır ama başka sorunlar yaratır

Bankacılıkta “ahlaki zafiyet”

- “Ahlaki zafiyet”* (*moral hasard*) son dönemlerde iktisat teorisinde sık kullanılan bir kavramdır
- Etkinlik ücretlerinde bir uygulamasını gördük
- Mevduat sigortası* bankacılık sektöründe benzer bir durum yaratır
- Nihai riskin vergi mükellefi tarafından yüklenmesi bireysel bankayı ve mevduat sahibini *aşırı riskli davranışlara* teşvik eder
- Banka risk yönetimini ihmal ederek yüksek getiri beklentisi ile *riskli kredilerini* arttırır
- Tasarrufçu likidite sıkıntısı çeken bankaların yüksek faiz teklifini kabul eder
- Böylece bir *ahlaki zafiyet kısır döngüsü* oluşur

Bankaların denetlenmesi

- Bankacılık sorunları, mali disiplinin sağlanmasının ve düzgün para politikasının makroekonomik istikrar için gerekli fakat *yeterli olmadığı* gösterir
- Bankacılık kesiminin *etkin denetimi*, ahlaki zafiyetin oluşmasını engellemek ve bankaların vade/kur risklerinin sistemik tehlike yaratmayacak düzeylerde seyretmesini sağlamak açısından hayattır
- Riskleri azaltacak bir tedbir bankaların *sermaye yeterlilik oranlarını* yükseltmektir
- Banka özkaynaklarının hesaplanmasında varlıkların gerçekçi şekilde değerlendirilmesi çok önemlidir
- Yolsuzluk* (*zayıf kanun hakimiyeti*) bankacılık kesiminin denetlenmesini zorlaştırır

Küreselleşme ve mali kesim

- Küreselleşme süreci bankacılık kesiminde yapısal sorunları büyütüştür
- Sermaye hareketlerinin serbest kalması ile birlikte özellikle gelişen ülke bankacılık kesimlerinde *kur riskinde* önemli bir artış görülmüştür
- Konvertibilite* gelişen ülke bankalarına dış bankalardan borçlanıp içerideki yüksek reel faizlerden yararlanma olanağını vermiştir
- Yabancı bankalar kendi paraları ile borç verdikleri için kur riski taşımadıklarını düşünmüşlerdir
- 1990 sonrasında gelişen ülkelerde konvertibiliteye geçişle mali krizler arasında gözlenen *yakın bağ* bu somut olgudan kaynaklanır

“Sıcak para” ve kur rejimi

- Faiz arbitrajından yararlanmak için bir ülkeye giren kısa vadeli yabancı kaynaklara *“sıcak para”* deniyor
- Sıcak çünkü geldiği hızla ülkeden çıkabiliyor
- Türkiye dahil, sorunlu gelişen ülkelerin tümünde kısa vadeli yabancı kaynak kullanıldığı görülüyor
- Sıcak paranın iki temel önkoşulu vardır
 - *Reel faizler* yüksek seyretmelidir
 - *Açık yada örtük kur garantisi* olmalıdır
- İkincisi özellikle önemlidir: formel olarak açıklanmasa bile MB’nın para politikasında döviz kurunda istikrara öncelik vereceği inancı olmadan kısa vadeli yabancı kaynak girişi çok kısıtlı kalır
- Küreselleşme üçlemine hatırlayın

Krizle giden farklı yol

- Şimdi mali krizle sonuçlanacak bir *konjonktür senaryosu* yazalım
- *Temel varsayım*: kamu maliyesi dengededir ve enflasyon düşüktür (popülist politika yoktur)
- Bu durumda ekonomik büyümenin motoru kamu açığının pompaladığı iç talep değildir
- İç talep kamu açığı dışında nereden kaynaklanabilir?
- Milli gelir özdeşliğinden *nihai tüketim ve yatırım harcamalarındaki* artışın da iç talebin canlı seyretmesini sağlayacağını biliyoruz
- Tüketim ve yatırım harcamalarının gücü kısa dönemde çok olumlu bir konjonktür yaratır: ekonomi hızla büyür (*boom*)

Yatırım balonu şişiyor

- Yatırım harcamalarındaki artış hızlı büyümeyi, hızlı büyüme canlı talebi, canlı talep tekrar yatırım harcamalarının artmasını getirir
- *Büyüme fazilet döngüsü (virtuous cycle)* oluşur
- Bu duruma *yatırım balonu (investment bubble)* adı verilir: balon çünkü sürdürülebilirliği şüphelidir
- Bu süreçte genellikle gayrimenkul fiyatlarında ve borsada (*varlık piyasalarında – asset markets*) benzer bir balon oluşur
- İç talepteki canlılığın iç faizleri dünya düzeyinin üstünde tutması banka kesimi aracılığı ile kısa vadeli dış kaynak girişini (sıcak para) hızlandırır
- Kamu maliyesinde dengeye rağmen *dış açık* büyür

Balon nasıl patlayacak?

- Dış borç verenler eninde sonunda ülke mali kurumların bilançolarındaki *kırılganlığın* farkına varır
- Dış kaynaklar kuruyunca *döviz sıkıntısı* başlar
- Yabancılar sistem çökmeden çıkma derdine düşer
- Kur riski yerleşiklerin döviz talebini tetikler
- İkisi birden *döviz talebini* patlatır
- Bu durum *Sermaye Akımı CF* eğrisinde yukarı doğru ciddi bir kaymaya tekabül eder
- Bankacılık kesiminde hem vade hem de kur riski realize edilme noktasına gelmiştir
- Bilanço kökenli sorunlar aniden döviz, para ve bono piyasalarında ciddi bir *eritme (meltdown)* ile sonuçlanır: kriz gelmiştir

MB'nın açmazı

- Bu süreç içinde MB'na bakmakta yarar var
- İdeal durum MB'nın yatırım balonunu *zamanında* teşhis ederek para politikasını sıkmasıdır
- Büyük bir ihtimalle hükümet ve işalemi tarafından ekonomik büyümeyi engellemekle suçlanacaktır
- Balon oluşuktan *sonra* opsiyonları çok kısıtlıdır
- Para politikasının kısılması reel ekonomide iflasları arttıracığından banka bilançolarını bozacaktır
- Bunu yapmadığı takdirde ekonominin tam gaz bir mali krize girmesi kaçınılmazdır
- MB'ları genellikle balonun kendi *iç mantığı ile* patlamasını beklemeyi tercih ederler
- *Varlık fiyatı balonları* MB için daima sorundur

Mali kriz

- Mali kriz, büyüme-mali istikrar-sıcak para fazilet döngüsünün *küçülme-enflasyon-iflaslar* kısır döngüsüne dönüştüğü andır
- Birgün döviz piyasasına sadece alıcılar, tahvil piyasasında sadece satıcılar gelir
- Kur ve faiz engellenemez şekilde yükselmeye başlar
- Bankalar kredilerini geri çağırıldıkça reel ekonomiyi çöktürir ve kendi bilançolarını bozarlar
- Varlık piyasalarındaki *balonlar* aynı şiddette patlar
- Hükümetin krizi maliye yada para politikası tedbirleri ile engellemesi mümkün değildir
- Buna karşılık kriz sonrasında önünde *farklı opsiyonlar* mevcuttur

Kriz sonrası politika opsiyonları

- Küreselleşme üçlemi gene işbaşındadır
- Yüksek faiz ve devalüasyon karşısında hükümet iki farklı yol seçebilir
- Biri *konvertibilitateyi kaldırmaktır* (Malezya)
- Bu takdirde MB hem kuru hem de faizi denetleme olanağına kavuşur: piyasasındaki erimeyi durdurur
- Diğeri *IMF desteği* talep etmektir (Kore, vs.)
- Kısa vadeli borçlar IMF kaynakları ile ikame edilir
- Buna karşılık IMF maliye ve para politikalarının *sıkılmasını* talep eder
- Ekonomi konvertibilitate içinde daha düşük bir reel kur/milli gelir ve daha yüksek enflasyonda yeni dengesine oturur

Stiglitz'in IMF eleştirisi

- IMF'nin mali kesim bilançolarındaki kırılganlıktan kaynaklanan krizlerin tedavisinde popülist krizlerle *aynı yöntemleri* kullanması eleştirilmiştir
- En güçlü eleştiri Nobel ödülü sahibi Dünya Bankası eski baş ekonomisti *Joseph Stiglitz'den* geldi
- Stiglitz mali kriz durumunda maliye ve para politikalarının sıkılmasının krizi *derinleştirdiğini* önerdi
- Monetarist yaklaşımın *reel ekonomide* kayıpları ağırlaştırdığını söyledi
- Esas amacın bu ülkelere borç veren uluslararası bankaları IMF kredileri ile *kurtarmak* olduğunu iddia etti
- IMF bu eleştiriye sert şekilde karşı çıktı

IMF ve “ahlaki zafiyet”

- Stiglitz'in eleştirisi fevkalade önemli bir soruna işaret etmektedir
- Sabit kur rejimi uygulayan ülkeye kendi paraları ile ve yüksek faizle borç veren yabancı bankalar işler sıkıştığında paralarını *IMF sayesinde* geri alacaklarını düşünürler mi?
- Bu takdirde karşımızda IMF politikaların yarattığı ciddi bir *“ahlaki zafiyet”* vardır
- Yabancı bankaların elde ettikleri yüksek faiz *haksızdır* çünkü bir risk karşılığı değildir
- Yabancı bankaların verdikleri borcun batması riskine katlanmaları doğru yaklaşımdır
- Ya borçlu *devlet* yada kamu bankaları ise?

Devlet iflas eder mi?

- *“Ahlaki zafiyet”* sorunsalının kamu dış borçlarına taşınması ilginç bir tartışmayı gündeme getirir
- Gelişen ülkeler mali sistemden dünya ortalamasının üstüne faizlerde (yüksek risk primi) dış borç alır
- Döviz likiditesi kaybolunca gene IMF devreye girer
- Kamu dış borcunu yeniden yapılandırmayı kolaylaştıran bir yöntem (*iflas yada konkordato*) dış borçta *“ahlaki zafiyet”* açmazını çözecektir
- ABD'de muhafazakar (Cumhuriyetçi) kesimler bu eleştiriye benimser
- Buna karşılık borç veren bankalar ve borç alan devletler itiraz eder: bu ihtimal borçlanma *risk primini* (faizi) yükseltecektir

ABD’de bankacılık sorunları

- Bankacılık kesimi sorunlarına gelişmiş ülkelerde de raslanmaktadır
- 1980’lerin sonunda ABD’ye özgü bir banka biçimi olan *Saving and Loan Associations* ciddi geri gelmeyen krediler, eksi net varlık, yolsuzluk, vs. sorunları ile karşılaştı
- Hükümet *hızla* sorunların üstüne gitti
- Sorunlu bankalar derhal bu konuda uzmanlaşmış bir *kamu kuruluşuna* aktarıldı
- Sorunların mali sisteme *sıçraması* engellendi
- Reel ekonomiyi etkilemesine izin verilmediği için vergi mükellefine nihai maliyeti öngörülen miktarların bile altında gerçekleşti

Japonya’da bankacılık sorunları

- Japonya 1980’lerin ikinci yarısında daha önce anlatılana çok benzeyen bir yatırım ve varlık fiyatı *balonu* yaşadı
- Japon MB’sı 1990’ların başında para politikasını sıkı tuttu balonu patlattı (mali kriz olmadı)
- Ama *banka bilançolarında* büyük sorunlar oluştu
- Maliyetin yüksekliğini gören Japon hükümeti soruna müdahale etme cesaret ve kararlılığını gösteremedi
- Zaman geçtikçe banka bilançoları daha da kötüleşti
- Daha sonra yapılan daha büyük yardımlar yetmedi
- Banka kesimi sorunlarına müdahalede gecikme Japon ekonomisinin son on yıldaki *çok kötü* büyüme performansının en önemli nedenlerinden biridir

Türkiye’de bankacılık sorunları

- Türkiye’de 2001’de yaşanan mali krizin kökeninde popülist çevrim (dış denge) değil *bankacılık kesimi sorunları* yatmaktadır
- Kamu bankaları Hazine’den alacaklarını (görev zararları) gecelik fonluyordu (*vade uyumsuzluğu*)
- Özel bankalar dış borç alarak devlete ve kamu bankalarına TL sağlıyordu (*para cinsi uyumsuzluğu*)
- Gecelik fonlama ile kamu kağıdı taşıyan özel bankalar da vardı (*Demirbank*)
- Kasım’da *likidite krizi* kamu bankalarının ve kısa vadeli kaynakla Hazine bonosu tutanların, Şubat’ta *TL’ye saldırı* ise açık pozisyonu olan özel bankaların bilançolarında büyük hasar yarattı

Kriz göstergeleri

- Popülist çevrimin *tersine*, mali krizlere önceden işaret eden ekonomik göstergeler bulmak zordur
- İlk akla gelen *cari işlemler dengesi* açıktır: dış fazla ile mali kriz oluşabileceği pek düşünülmez
- 1998’de *Rusya’nın* dev cari fazlası vardı
- Ülke parasının *değer kazanması* bir gösterge olabilir
- Pek çok ülkede sert bir çalkantı yaşanmadan ülke parasının değer kaybına raslanır
- *Kamu borcunun* milli gelire ve iç mali piyasaya kıyasla oranının yüksekliği önerilebilir
- Çok yüksek borç oranı ile mali krizle tanışmamış ülkeler çoktur
- Tüm vakalarda geçerli gösterge mevcut değildir

YÜKSEK ENFLASYON

Nedir? Nasıl oluşur?

Onbirinci Bölüm

Enflasyonun tarihi

- Enflasyon tanımını hatırlayalım: fiyatlar genel seviyesindeki *devamlı artışlara* enflasyon diyoruz
- Bugünkü anlamı ile enflasyon *yeni* bir olaydır
- *Kıymetli madenlerin* para olarak kullanıldığı dönemlerde enflasyona iki neden yol açabilir
 - Kıymetli maden arzında ani bir artış (örneğin 15.inci yüzyılda *Amerika’nın keşfi* sonrası)
 - Hükümdarın darpanede basılan sikkedeki kıymetli maden miktarını düşürmesi (*tağşiş*)
- Her ikisi de *geçici, kısmi ve ender* olaylardır
- Enflasyon kağıt para ile, özellikle Altın Standardının terkedilmesinden sonra (*kanuni para*) yaygınlık ve kalıcılık kazanmıştır

Piyasa ekonomisinde enflasyon

- Piyasa ekonomilerinde uzun dönemde yüksek enflasyona *çok ender* raslanır
- Gelişmiş piyasa ekonomilerinde barış döneminde fiyatlar genel seviyesinde hızlı artışlar kural değil *istisnadır*
- ABD, İngiltere, Kanada, Avustralya, İsviçre gibi ülkelerin hala birkaç yüzyıl önce tesis edilmiş *para birimlerini* kullandıklarına dikkat çekelim
- Buna karşılık *savaş içinde* ülkelerde sık sık enflasyon görülmüştür
- Çünkü fiyatlar genel seviyesinde *istikrar* (paranın değerinin korunması) piyasa ekonomisinin etkin işleyişi için çok önemlidir

Savaş arası hiperenflasyonları

- Modern dönemin *ilk hiperenflasyonları* Birinci Dünya Savaşı sonrasında Orta Avrupada yaşanmıştır
- Almanya, Avusturya, Macaristan ve Polonya’da 1921-24 arasında fiyatlar genel seviyesinde 100 ile 10 milyar katı mertebesinde artışlar oldu
- Özellikle *Alman hiperenflasyonu* iyi bilinir
- Enflasyonist tehlike *kağıt (kanuni) paranın* yapısında daima mevcuttur
- Hiperenflasyonun orta sınıfa vurduğu darbe bu ülkelerde daha sonra çok vahim sonuçlar doğuran *siyasi çalkantılar* yaşanmasının küçümsemeyecek nedenlerinden biridir
- Gelişmiş ülkelerde başka hiperenflasyon olmadı

Savaş sonrası enflasyonu

- İkinci Dünya Savaşı sonrasında, özellikle *1970’ler ve 1980’lerde*, gelişmiş sanayi ülkelerinde enflasyon uzun dönem eğilimlerinin üstüne çıkmıştır
- Bu süreçte 1974-80 arasında *petrol fiyatlarının* 15 katı artmış olmasının büyük etkisi vardır
- 1990’larda dünyada enflasyon tekrar denetim altına alınmıştır
- Halen dünya ekonomilerinin çok büyük bölümünde enflasyon *düşük düzeyde* seyretmektedir
- Son yıllarda bazı ülkelerde *deflasyon* ciddi bir sorun olarak görülmeye başlamıştır (Japonya)
- Buna karşılık *bazı ülkelerde ve bazı dönemlerde* çok yüksek enflasyon oranları görülmüştür

Yüksek enflasyon ülkeleri

- On, yirmi, otuz yıl gibi *uzun süreler* boyunca yüksek enflasyon yaşayan bir dizi ülke vardır
- En iyi bilinen örnekler *Latin Amerika*'dadır
- Bölgenin üç büyük ekonomisinde (Brezilya, Arjantin ve Meksika) uzun süren yüksek enflasyon dönemleri oldu
- Arjantin ve Brezilya *birden fazla* hiperenflasyon sonucu para birimlerini değiştirdiler
- 1970'lerin ortasında itibaren *Türkiye* yüksek enflasyon ülkesidir
- *Kapitalizme geçiş döneminde* eski komünist ülkelerde de yüksek enflasyon görülmüştür
- Bazı *Afrika ülkelerinde* enflasyon hala yüksektir

Dünyada enflasyon: uzun dönem

TÜFE (%)	TÜFE		Ortalama Enflasyon	TÜFE 2001
	1960	2000		
Almanya	100	342	3,1	1,7
İsviçre	100	382	3,4	0,7
Hollanda	100	498	4,1	3,8
Belçika	100	382	3,4	2,6
ABD	100	581	4,5	1,1
Japonya	100	550	4,4	-1,4
Kanada	100	615	4,6	1,3
Tayland	100	757	5,2	0,3
Fransa	100	813	5,4	2,0
İngiltere	100	1.367	6,8	1,3
Hindistan	100	2.160	8,0	4,9
Mısır	100	3.734	9,5	2,5
Güney Kore (*)	100	1.965	9,2	-1,1
Yunanistan	100	6.419	11,0	3,4
Meksika	100	491.460	23,7	4,8
Türkiye	100	27.221.930	36,7	68,5
Arjantin	100	144.071.709.066.919	101,4	4,0

(*) Seri 1966 yılından başlamaktadır.

Dünyada enflasyon: onyıllar

	Ortalama		Enflasyon (%)		
	1960-2000	1960s	1970s	1980s	1990s
Almanya	3,1	2,6	4,9	1,5	2,1
İsviçre	3,4	3,5	4,5	2,4	1,3
Hollanda	4,1	4,8	7,5	1,2	2,3
Belçika	3,4	3,5	4,5	2,4	1,3
ABD	4,5	2,8	8,1	3,7	2,6
Japonya	4,4	5,5	9,8	1,4	0,6
Kanada	4,6	3,1	8,8	4,4	1,5
Tayland	5,2	1,8	10,2	3,0	4,8
Fransa	5,4	3,8	10,2	4,4	1,5
İngiltere	6,8	3,9	14,9	5,3	2,7
Hindistan	8,0	7,7	7,6	8,2	8,8
Mısır	9,5	4,2	10,1	18,3	7,9
Güney Kore (*)	9,2	-	16,5	4,1	4,8
Yunanistan	11,0	2,3	15,5	17,9	8,0
Meksika	23,7	2,9	18,5	76,6	19,7
Türkiye	36,7	4,4	29,2	48,5	80,8
Arjantin	101,4	23,2	149,3	460,3	3,3

(*) Seri 1966 yılından başlamaktadır.

Enflasyonu anlamak

- Cevaplandırılması gereken çok soru vardır
 - Neden bazı ülkelerde ve dönemlerde fiyatlar genel seviyesi hızla yükselirken başka ülkelerde ve dönemlerde istikrarlı seyreder?
 - Enflasyonun nedenleri nelerdir?
 - Kısa ve uzun dönemde enflasyon ekonominin performansını nasıl etkiler?
 - Enflasyondan kimler yararlanır, kimler zarar görür?
 - Bir piyasa ekonomisi uzun dönemde enflasyonla yaşayabilir mi?
 - Enflasyonla mücadele etmek gerekir mi?
 - Gerekirse nasıl?

Enflasyonun maliyetleri

- İktisatçıların büyük çoğunluğu yılda % 2-3 gibi düşük düzeylerin üstünde enflasyonu tasvip etmez
- Az sayıda iktisatçı ise mutlak fiyat düzeyi istikrarını (*sıfır enflasyon*) savunur
- İktisatçılar enflasyona *kaynak israfına* yol açarak ekonominin uzun dönem ortalama büyüme hızını düşürdüğü için karşı çıkarlar
- Bir diğer neden enflasyonun servet dağılımında yol açabileceği *keyfi (arbitrary)* değişikliklerdir
- Enflasyonun iktisatçı olmayan kamuoyunda algılanma biçimi ile iktisatçılar tarafından değerlendirilmesi arasında büyük farklar vardır
- Bu konuların ayrıntısına inelim

Enflasyon ve gelir

- İktisadi analizin saptadığı enflasyon maliyetleri sıradan vatandaşların inançları ile çelişir
- Kamuoyundaki genel kanı enflasyonun bireylerin gelir ve yaşam standartlarında düşüşe yol açtığıdır (*hayat pahalılığı*)
- Bu görüş tek kelime ile yanlıştır
- Bir mal yada hizmeti *satın alan* kişiye yüksek gelen fiyat onu satan *üretici* için yüksek gelirdir
- Mal ve hizmetlerin nominal fiyatları ancak *nominal gelirlerle* birlikte yükselebilir
- Tanım icabı nominal gelirlerdeki artış fiyatlarda yaşanan enflasyona eşittir: başka türlü olması mümkün değildir

Enflasyon ve kaynak israfı

- *Kösele maliyetleri* ekonomik aktörlerin enflasyon karşısında para tutmayı azaltmaları sonucu değer üretmeden kullanılan kaynaklara tekabül eder
- Enflasyonla birlikte insanlar bankaya daha sık giderler ve ayakkabılarının *köselesi* yıpranır
- *Menü maliyetleri* sadece enflasyon yüzünden kullanılan ek kaynaklara tekabül eder
- Düşük enflasyonda fiyat listeleri uzun süreler için geçerli kalır
- Yüksek enflasyon ortamında fiyatları sık sık değiştirmek için *ek kaynak* kullanmak zorunluluğu ortaya çıkar
- Bu kaynaklar üretimden alıkonulmaktadır

Enflasyon ve fiyat mekanizması

- Enflasyon kaynak dağılımının temel aracı olan nisbi fiyat *göstergelerini* bozar
- Yükselen nominal gelirler tüketicilere yanlış bir *zenginlik duygusu* vererek tüketim-tasarruf kararlarında yanlıştır
- Uzun zaman aralıklarında satın alınan mallarda tüketiciler *doğru fiyatın* ne olduğunu unuturlar
- Sektörler arasında fiyat ayarlamalarının yapılış sıklığı çok değişir
- Bütün bunlar kaynakların *etkin dağılımını* engeller
- Kaynak dağılımında etkinliğin azalması aslında verimliliğin ve dolayısı ile hayat standardının azalması demektir

Enflasyon ve vergiler

- Enflasyon ekonominin *vergi yapısında* ciddi sorunlara yol açar
- *Sermaye kazançlarında* nominal şişmeye yol açar: sermaye kazançlarından alınan vergilerin nominal oranı sabit kalsa bile reel oranı yükselir
- *Faiz gelirlerinde* nominal şişmeye yol açar: nominal gelir vergisi oranı sabit bile kalsa reel gelir vergisi oranı artar
- Her iki durumda, vergi öncesi reel kar/gelir olmayan hallerde yüksek vergiler ödenebilir
- Sermaye kazançlarının ve faizlerin yüksek vergilenmesi sermaye piyasasının gelişmesini engeller

Para ikamesi (dolarizasyon)

- Yüksek enflasyon ülke parasının hesap birimi ve servet saklama fonksiyonlarını ifa edemez hale gelmesidir
- Yüksek enflasyon ortamında ekonomik aktörler eninde sonunda ülke parasını güvendikleri bir başka ülke parası ile *ikame etmeye* başlarlar
- Bu şekilde kendilerini enflasyondaki beklenmeyen dalgalanmalardan *korumaya* çalışırlar
- Genellikle *dolar ve euro* gibi paralar tercih edilir
- *Mevduat içinde* dövizle yada dövize endeksli mevduatın payı artar
- *Nakit döviz* kullanımını yaygınlaştır
- Para politikası açısından çok vahim sonuçları vardır

Beklenmeyen enflasyon

- Yüksek enflasyonun yukarıda sayılan maliyetlerinin tümü ekonomik aktörlerin enflasyonu *beklemeleri* ve doğru tahmin etmeleri hali için geçerlidir
- Enflasyonda *beklenmeyen bir artış* borçlularla alacaklılar arasında normal koşullarda asla kabul edilmeyecek keyfi servet transferine yol açar
- Yani beklenmeyen enflasyon toplumsal serveti *keyfi şekilde* yeniden dağıtır
- *Borçlular* (devlet, şirketler) enflasyondaki ani tırmanmadan karlı çıkar: ödedikleri reel faiz düşer
- *Alacaklılar* (mevduat sahibi, bankalar) enflasyondaki ani tırmanıştan zararlı çıkar: elde ettikleri reel faiz düşer

Enflasyon ve kamu açığı

- Bütçe açıklarının mali piyasalardan borçlanma yerine MB kaynaklarından (*para basarak*) karşılanması enflasyonu yükseltir
- Kamunun borçlanacağı düzeyde gelişmiş *mali piyasalar* mevcut değilse, bütçe açığı veren bir hükümetin zaten başka çaresi yoktur
- Bu durumda enflasyon *para tutanlardan* alınan bir vergi niteliği kazanmaktadır (*enflasyon vergisi*)
- Tüm yüksek enflasyon ülkelerinde enflasyonun başlangıç nedeni bütçe açığının MB tarafından finansmanıdır (*ilk günah*)
- Bu koşullarda bütçe açığının büyüklüğü ile para arzı artış hızı ve enflasyon birebir ilişkilidir

Yalın bir mekanizma

- Bütçe açığı ekonomide bir aktörün *gelirinin üstünde* harcama yaptığını işaret eder
- Mal-hizmet piyasasında *talep fazlası* oluşur
- Bütçe açığı MB tarafından karşılanması tüketim harcamalarının faizdeki yükselme ile kısılanması yolunun kapatılmasıdır
- Ülke parasının değer kazanması (ithalat artışı) mal piyasasında talep fazlasını masedebilir ama hizmet piyasasında (*non-tradables*) talep fazlası sürer
- Dış açık korkusu ile kurun değer kazanmasına izin verilmiyorsa ithal *girdi maliyetleri* yükselir
- Gevşek maliye politikası gevşek para politikası ile birleşince sonuç *daima* enflasyonun hızlanmasıdır

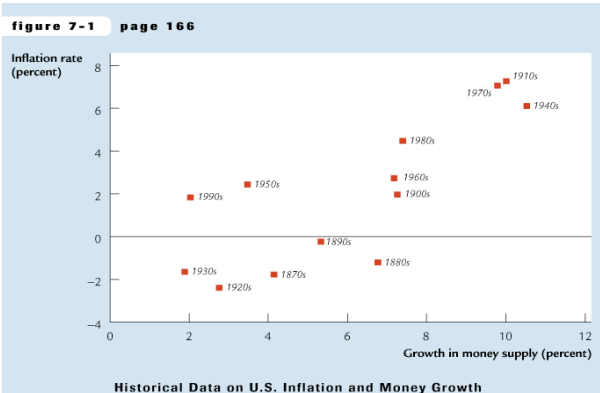
Maliyetler ve enflasyon

- Üretim faktörü ve temel girdi fiyatlarında artışın enflasyona etkisi nedir?
- Kamuoyunda yaygın kanı *maliyet artışlarının* enflasyonun temel nedenlerinden bir olduğudur
- *AD-AS modeli* ile birlikte petrol şokunu inceledik
- Faktör talebi mal-hizmet talebinden türevdir
- Mal-hizmet piyasasında *arz fazlası* varsa faktör fiyatları yükselse bile o düzeyi koruyamaz
- Petrol gibi temel girdi fiyatları ancak faktör fiyatlarına yansımaması için talep canlı tutulduğu takdirde mal-hizmet fiyatlarına yansır
- Aynı mantığı ülke parasının değer kaybı haline de uygulayabiliriz

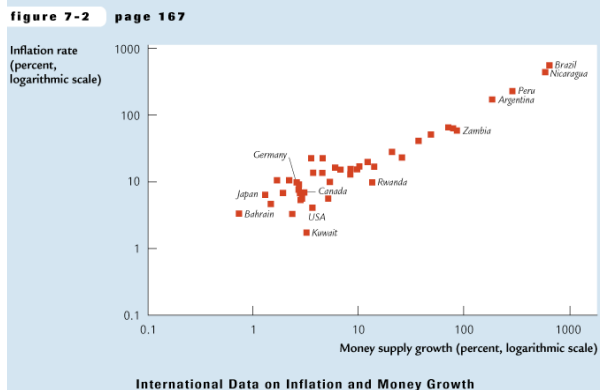
Enflasyon parasal bir olaydır

- Milton Friedman'ın dediği gibi, "*enflasyon daima ve her yerde parasal bir olaydır*"
- Bu ifadeyi iki şekilde tefsir edebiliriz
- MB para arzını *sabit tuttuğu* yada milli gelire paralel şekilde artırdığı takdirde enflasyon olmaz
- Enflasyon varsa mutlaka MB para arzının milli gelirden *daha hızlı* artmasına izin vermiştir
- Yani enflasyonun nedeni *daima* para politikasıdır
- Doğru yaklaşım, MB'nın enflasyona neden olacağını bilmesine rağmen para politikasını gevşek tutmak *zorunda bırakan* koşulların araştırılmasıdır
- Enflasyonla ilgili tartışmaların *konjonktür politikalarının* da özünü oluşturduğunu biliyoruz

ABD: enflasyon ve para arzı



Dünya: enflasyon ve para arzı



Üçüncü Kitap

TÜRKİYE EKONOMİSİ VERİLERİ

MİLLİ GELİR

Birinci Bölüm

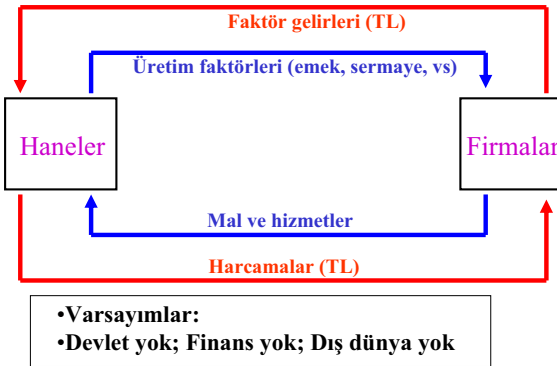
Ekonomide gelir ve harcama

- Bir ekonomiyi oluşturan ekonomik birimlerin elde ettikleri toplam gelirin büyüklüğünü saptamak pek çok açıdan işimize yarar
 - İki dönem arasında gelirin nasıl değiştiğine bakarız
 - Geliri başka ülkelerle karşılaştırırız
- Ekonominin tümü açısından elde edilen gelir toplamı *tanım icabı* yapılan harcama toplamına eşittir çünkü
 - Her işlemde *bir satıcı ve bir alıcı* vardır
 - Harcanan her TL bir satıcı için o kadar gelirdir
- Makroiktisat şu basit gerçeğin üstüne kurulmuştur
- *Herkesin geliri bir başkasının harcamasıdır; herkesin harcaması bir başkasının geliridir*

Basit çevresel akım

- Ekonomideki mal, hizmet ve faktör akımlarını basit bir model üstünde izleyebiliriz
- Olayı kavramakta kolaylık sağlamak üzere devletin, dış dünya ile ilişkileri ve mali kurumların olmadığı sade bir ekonomi düşünelim
- *Haneler ve firmalar* iki temel ekonomik aktör grubudur: üretim firmalarda gerçekleşir
- Bunlar *iki tür piyasada* karşı karşıya gelirler
 - *Mal ve hizmet piyasaları*
 - *Üretim faktörleri piyasaları*
- Bu piyasalarda *iki tür akım* yer alır
 - *Reel akımlar*: mal, hizmet ve faktör girdileri
 - *Nominal akımlar*: gelir ve harcama tutarları

Çevresel akım şeması



Makroiktisat ve çevresel akım

- Makroiktisadın çıkış noktası ekonominin bütünü açısından gelir ve harcama akımlarının analizidir
- İşin özü aslında çok basittir
- *Ekonomideki her harcama mutlaka bir ekonomik aktöre gelir yaratır*
- *Ekonomideki her gelir mutlaka bir ekonomik aktörün harcamasıdır*
- Makroiktisadın sorunları şu şekilde vazedilebilir
 - Çevresel akımın düzgün işleyişini *hangi mekanizmalar* sağlar?
 - Çevresel akım ne zaman *bozulur*?
 - Bozulduğu takdirde tekrar düzgün işlemesi için *neler yapılabilir*?

Milli gelir muhasebesi

- Bir dönem içinde ekonomide üretilen toplam gelirin ve tanım icabı ona eşit olan toplam harcamanın ölçülmesine *milli gelir muhasebesi* denir
- Gayrisafi Yurtiçi Hasıla, Gayrisafi Milli Hasıla, Milli Gelir, vs. milli gelir muhasebesi tarafından geliştirilen ölçülerdir
- Temel hususun unutulmaması gerekir: aynı iktisadi olayın üç farklı vechesi vardır
 - Mal ve hizmetlerin *üretimi ve satışı*
 - Mal ve hizmetlere *yapılan harcamalar*
 - Mal ve hizmetlerin üretiminden elde edilen *faktör gelirleri*
- Hesaplar bunu gözönüne almak zorundadır

GSYİH

- Milli gelir muhasebesini *Türkiye İstatistik Kurumu TÜİK* (eski *Devlet İstatistik Enstitüsü DİE*) tutar
- DİE çeyrek (üç aylık) ve *yıllık* olarak milli gelir hesaplarını yayımlar
- En önemli milli gelir ölçüsüne Gayrisafi Yurtiçi Hasıladır GSYİH denir (*Gross Domestic Product GDP*)
- *GSYİH bir dönemde ülke içinde üretilen nihai mal ve hizmetlerin toplam piyasa değerini temsil eder*
- GSYİH ekonomide üretilen ve *hukuken* serbestçe piyasalarda satılan bütün kalemleri kapsar
- Buna karşılık *hukuken yasak* olmasına rağmen üretilen/satılan malları (uyuşturucu, vs.) kapsamaz

GSYİH'nin özellikleri

- GSYİH hesaplanırken tüm üretim *cari piyasa fiyatlarından* hesaba katılır
- GSYİH sadece *nihai malların* piyasa değerini kapsar; ara malların piyasa değerini hesaba alınmaz
- GSYİH'nin içinde mallar kadar *hizmetler* de yer alır
 - Gıda, giyim, otomobil, deterjan, vs. elle tutulabilen (*tangible*) mallardır
 - Saç traş, ev temizliği, doktor vizitesi, eğitim vs. elle tutulmayan (*intangible*) hizmetlerdir
- GSYİH cari dönemde üretilen tüm mal ve hizmetleri kapsar fakat geçmişte üretilmiş malların *el değiş-tirmesi* (ikinci el otomobil yada eski ev alım-satımı) hesaba girmez

Katma değer üstüne

- Milli gelir muhasebesinde önemli bir tehlike nihai mal ve hizmetlerin üretimde kullanılan girdilerin çok kere hesaba dahil edilmesidir (*çifte kayıt*)
- Örneğin ekmeğin içinde buğday, un, taşımacılık, enerji, fırın, vs. çok sayıda girdi vardır
- Ekmeğe ek olarak onları da GSYİH'ya katarsak birden fazla kere saymış oluruz
- *Katma Değer* satışlardan diğer firmalardan alınan girdilerin değeri çıkartılarak elde edilir
- Katma değer tanımı icabı faktör gelirlerine (*ücret, kar, faiz ve rant*) eşittir
- *Katma Değer Vergisi KDV* bu sistemle çalışır
- GSYİH katma değeri hesaplar

GSYİH ve piyasa dışı üretim

- GSYİH piyasaya gitmeden hanelerin üretim *doğrudan tükettiği* mal ve hizmetleri kapsamaz
- İki kadın birbirlerine ev işi yardımcısı olarak giderse GSYİH artacaktır
- Önemli bir sorun tarımda kendi kendine yeterli çiftçiliktir (*subsistence agriculture*)
- Türkiye açısından özellikle geçmişte çok büyük değerlere ulaşıyordu: ana ürünler itibarıyla tarım üretimi piyasaya çıkmasa bile GSYİH'ya katılmıştır
- Muadil bir örnek *konut sahipliğidir*
- Teorik olarak sadece kiradaki konutlar GSYİH'ye dahil olması gerekir
- Fiilen konut sahipliği GSYİH'ye almır

GSYİH ve kayıt dışı ekonomi

- Kamuoyunda *kayıt-dışı ekonominin* GSYİH hesaplarına dahil olmadığına inanılır
- Bu görüş doğru değildir
- Kayıt-dışı *vergi idaresi* açısından bir sorundur
- Gelir vergisini, hatta KDV'yi ödemesi bile, üreticilerin yarattığı katma değeri kayıt içinden kullandıkları *girdilerden hareketle* hesaplamak mümkündür
- Doğallıkla, kayıt içine kıyasla bir miktar kayıp olabilir ama kamuoyunda tahmin edildiğinden çok daha küçüktür
- TÜİK ana girdi miktarlarını (elektrik, çimento, vs.) diğer ülkelerle karşılaştırarak *hesap sağlaması* yapar

Gayrisafi Milli Hasıla – GSMH

- GSYİH *ülke içinde* belirli bir dönemde yapılan mal ve hizmet üretimini ölçer
- Ancak, ülke içinde üretilen gelirin bir bölümü yurt dışında mukim kişi ve kurumlara aittir: örneğin dışarıya yapılan faiz ve temettü ödemeleri
- Aynı şekilde, ülkede mukim kişi ve kurumların yurt dışından gelirleri olabilir: örneğin yurt dışından gelen faiz, temettü ve işçi dövizleri
- Gayrisafi Milli Hasıla (GSMH)* bir ülkede yetişlikler kişilerin elde ettikleri toplam gelirdir
- GSYİH'ya yurt dışından *net faktör gelirlerinin* eklenmesi ile elde edilir
- Türkiye açısından GSYİH'dan daha iyi bir ölçüdür

GSMH'nın bileşenleri

- Tüketim (C)* haneler tarafından tüketim amacı ile satın alınan tüm mal ve hizmetleri kapsar (yeni konut hariç)
- Yatırım (I)* firmalar, haneler ve devlet tarafından sermaye malları, binalar (yeni konut dahil) ve stoklar için yapılan tüm harcamaları kapsar
- Kamu tüketimi (G)* yerel ve merkezi idare tarafından satın alınan tüm mal ve hizmetleri kapsar fakat transfer harcamaları dahil değildir
- Net ihracat (NX)* mal ve hizmet ihracatından mal ve hizmet ithalatının çıkarılması ile bulunur
- Temel makro özdeşlik:

$$Y = C + I + G + NX$$

Milli Muhasebe yöntemleri

ÜRETİM	HARCAMA	GELİR
CİFTLİK	ÖZEL NİHAİ TÜKETİM	ÜCRETLER
Ormançılık	Gıda-İçki	Özel Sektör
Balıkçılık	Dayanıklı Tüketim Malları	Kamu Sektörü
Tarım Toplam	Yarı Dayanıklı ve Dayanaksız Tük. Mal.	MAAS
Tasovakçılığı	Enerji-Ulaştırma-Haberleşme	Özel Sektör
İmalat	Hizmetler	Kamu Sektörü
Elektrik, gaz, su	Konut Sahipliği	KENDİ HESABINA ÇALIŞAN
Sanayi Toplam	DEVLETİN NİHAİ TÜKETİM HARCAMALARI	RANT
İnşaat Sanayi	Maaş-Ücret	KAR
Toplan ve Parakende	Diğer Cari	Firma-dışı kar
Otel ve Lokanta Hizmetleri	GAYRISAFİ SABİT SERMAYE OLUŞUMU	Firma karı
Ticaret Toplam	Kamu Sektörü	FAİZ GELİRİ
Ulaştırma ve Haberleşme	Makine Teçhizat	
Mali Kuruluşlar	Bina İnşaat	
Konut Sahipliği	Bina Dışı İnşaat	
Serbest Meslek Hizmetleri	Özel Sektör	
İzafi Banka Hizmetleri	Makine Teçhizat	
SEKTÖRLER TOPLAMI	Bina+Konut+İnşaat	
Devlet Hizmetleri	STOK DEĞİŞİMLERİ	
Kar Amacı Olmayan Özel Hizmetler	Mal ve Hizmet İhracatı	
TOPLAM	Mal ve Hizmet İthalatı	
İthalat Vergisi	NET İHRACAT	
GSYİH (Alıcı Fiyatlarıyla)	GAYRISAFİ YURTİÇİ HASILA	
Dış Almden Gelen	İstatistikli Hata	
Dış Almden Giden	GSYİH (İstatistikli Hata Çık.)	
Dış Alem Net Faktör Gelirler Toplamı		
GSMH (Alıcı Fiyatlarıyla)		

Diğer milli gelir ölçüleri

- Net Milli Hasıla NMH* ülke sermaye stoğundaki aşınma ve eskimenin (amortisman) GSYİH'dan çıkartılması ile elde edilir
- Milli Gelir MG* ifirmaların devlete ödediği dolaylı vergilerin (KDV, ÖTV, vs.) NMH'dan çıkartılması ve devletten aldıkları sübvansiyonların eklenmesi ile elde edilir
- Kişisel Gelir* hanelerin ve şirket dışı firmaların elde ettikleri gelirdir: şirketlerin dağıtılmamış karları hariçtir
- Kullanılabilir Kişisel Gelir* iKişisel Gelirden devlete ödenen gelir vergileri indirilip devletten alınan transferler eklenerek elde edilir

Reel ve nominal GSMH

- Milli gelir muhasebesi daima ve ancak cari fiyatlarla tutulabilir: tersi imkansızdır
- Nominal GSMH* mal ve hizmet üretimini o dönemde fiilen geçerli (cari) fiyatlarla hesaplar
- Reel GSMH* mal ve hizmet üretimini baz alınan yılın (sabit) fiyatları ile hesaplar
- GSMH deflatörü* nominal milli geliri sabit fiyatlarla milli gelire dönüştüren enflasyon ölçüsüdür
- Halen 1987 yılı baz alınmakta, yani reel milli gelir 1987 fiyatları ile hesaplanmaktadır
- Ülke GSMH'sı ile dönemler arası karşılaştırma yapmak için reel GSMH kullanılır
- Tüm diğer ölçüler (dolar, vs.) yanlıştır

GSYİH deflatörü

- GSYİH deflatörü* cari fiyat düzeyini baz yıl fiyat düzeyi ile karşılaştıran enflasyon ölçüsüdür
- Yani deflatör GSYİH açısından genel fiyat seviyesinde baz yıla kıyasla oluşan değişimi yansıtır
- Deflatör aracılığı ile GSYİH'da oluşan değişimin fiyat değişmelerinden kaynaklanan bölümünü temizleyerek *üretim miktarlarındaki* değişimi elde ederiz

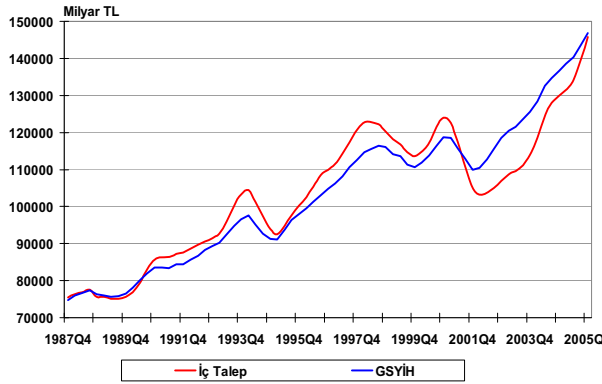
$$Real\ GDP_{19xx} = \frac{(Nominal\ GDP_{19xx})}{(GDP\ deflator_{19xx})} \times 100$$

$$GDP\ deflator = \frac{Nominal\ GDP}{Real\ GDP} \times 100$$

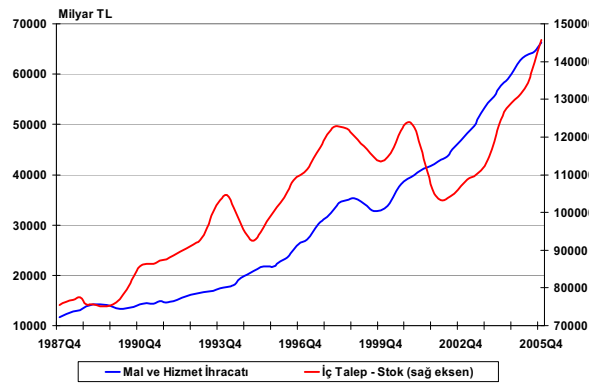
GSMH: Sektörler itibarıyla (1)

	REEL (Trilyon TL)		NOMİNAL (Milyar YTL)	
	2005	GSMH % Pay	2005	GSMH % Pay
Ciftlik	15,6	10,7	46,1	9,5
Ormançılık	0,7	0,5	1,8	0,4
Balıkçılık	0,4	0,3	2,1	0,4
Tarım Toplam	16,8	11,5	50,0	10,3
Tasovakçılığı	1,6	1,1	7,0	1,4
İmalat	36,4	25,0	101,2	20,8
Elektrik, gaz, su	4,9	3,3	15,5	3,2
Sanayi Toplam	42,8	29,4	123,7	25,4
İnşaat Sanayi	6,2	4,2	21,3	4,4
Toplan ve Parakende	30,2	20,7	82,2	16,9
Otel ve Lokanta Hizmetleri	4,8	3,3	17,5	3,6
Ticaret Toplam	35,0	24,0	99,7	20,5
Ulaştırma ve Haberleşme	19,8	13,6	71,7	14,7
Mali Kuruluşlar	2,3	1,6	21,5	4,4
Konut Sahipliği	6,2	4,2	22,4	4,6
Serbest Meslek Hizmetleri	3,3	2,2	16,9	3,5
(-)İzafi Banka Hizmetleri	1,8	1,3	12,5	2,6
SEKTÖRLER TOPLAMI	130,5	89,6	414,6	85,2

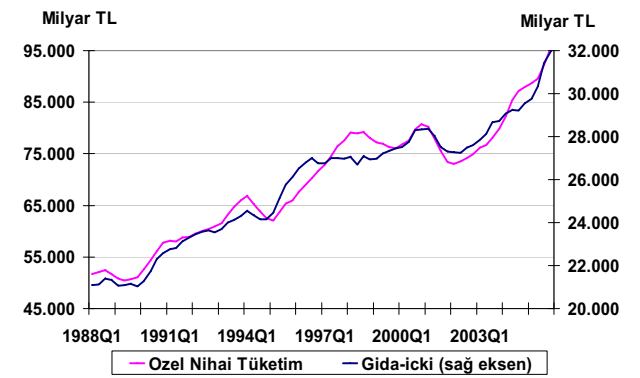
İç talep ve GSYİH



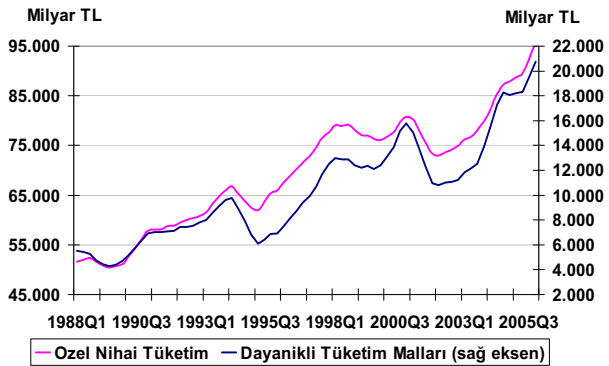
İç talep ve ihracat



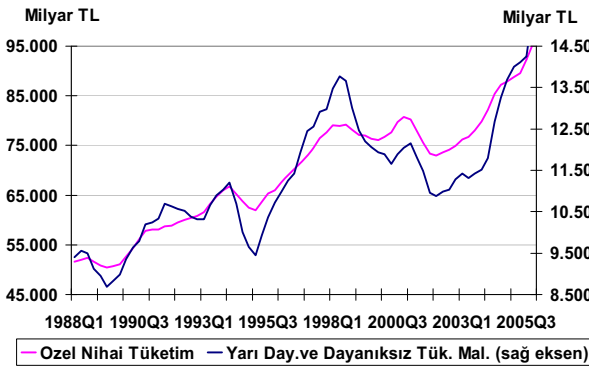
Gıda-ıçki tüketimi



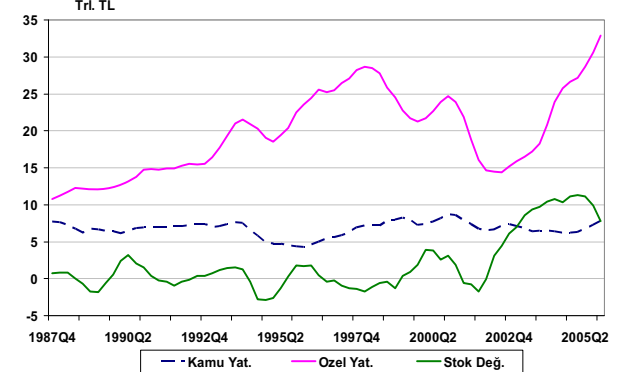
Dayanıklı tüketim malları



Yarı dayanıklı ve dayanıksız mallar



Yatırım harcamaları



Uluslararası karşılaştırmalar

- Uluslararası karşılaştırmalarda GSYİH'nin nüfusa bölünmesi sonucu elde edilen *kişi başına GSYİH* kullanılır
- Mal ve hizmetlerin fiyatlarında ülkeden ülkeye görülen farklılıklar uluslararası karşılaştırmalarda ek sorunlar yaratır
- Bir yöntem nominal GSYİH'nin *carî döviz kuruna* bölünerek dolara çevrilmesidir
- Döviz kurlarındaki değişimlerden etkilenir
- Daha gerçekçi yöntem ülkelerde aynı mal ve hizmetlerden oluşan bir sepetin maliyetine bakmaktır
- *Satın Alma Gücü Paritesi* (Purchasing Power Parity – PPP) Dünya Bankası tarafından hesaplanır

Dünya: kişi başına GSMH

Kişi Başına dolar, 2004	PPP Gayrisafi Milli Gelir (1)	GSMG PPP ABD %'si	Gayrisafi Milli Gelir (2)	(1) / (2) %
ABD	39.710	100	41.400	96
Japonya	30.040	76	37.180	81
Almanya	27.950	70	30.120	93
Yunanistan	22.000	55	16.610	132
Arjantin	12.460	31	3.720	335
Rusya	9.620	24	3.410	282
Meksika	9.590	24	6.770	142
Brezilya	8.020	20	3.090	260
Türkiye	7.680	19	3.750	205
Çin	5.530	14	1.290	429
Mısır	4.120	10	1.310	315
Hindistan	3.100	8	620	500
Pakistan	2.160	5	600	360
Bangladex	1.980	5	440	450
Nijerya	930	2	390	238

GSYİH ve ekonomik refah

- GSYİH bir toplumun ekonomik refahının en iyi ölçüsüdür
- *Kişi başına GSYİH* ekonomideki ortalama vatandaşın bir yıl içindeki gelir ve harcamaları toplamını temsil eder
- Ancak GSYİH bireyin mutluluğunun yada *yaşam kalitesinin* mükemmel bir ölçüsü değildir
- En gelişmiş ekonomilerde bile yaşamın pek çok önemli yanı *piyasalar dışında* gerçekleşir
- Örneğin boş zamanın yada temiz bir çevrenin hayatımıza kattıkları yada toplu taşımacılık gibi kamu hizmetlerinin kalitesi GSYİH tarafından *ölçülemez*

Dünya: Yaşam Kalitesi Ölçüleri

	PPP GSMH Kişi Başına, dolar 2004	Doğumda yaşam beklentisi (yıl) 2003	Beş yaş altı ölüm oranı (1000 kişide) 2003	Yetişkin okuma yazma bilmeyen oranı (15 + yaş) % 2002	Doğurganlık oranı (Kadın başına doğum) 2003	Sabit hat ve cep telefonu (1000 kişide) 2003
ABD	39710	77	8	0	2,0	1164
Japonya	30040	82	5	0	1,3	1151
Almanya	27950	78	5	0	1,3	1442
Yunanistan	22000	78	5	9	1,3	1356
Arjantin	12460	74	20	3	2,4	396
Rusya	9620	66	21	1	1,3	362
Meksika	9590	74	28	10	2,2	449
Brezilya	8020	69	35	12	2,1	486
Türkiye	7680	69	39	12	2,4	662
Çin	5530	71	37	9	1,9	424
Mısır	4120	69	39	44	3,1	212
Hindistan	3100	63	87	39	2,9	71
Pakistan	2160	64	98	51	4,5	44
Bangladeş	1980	62	69	59	2,9	16
Nijerya	930	45	198	33	5,6	32

FİYAT ENDEKSLERİ

İkinci Bölüm

Fiyat endeksleri

- Enflasyon fiyat endeksleri tarafından ölçülür
- Ölçülen “fiyatlar genel seviyesindeki” değişimdir
- Fiyatlar genel seviyesi çok sayıda mal ve hizmetin fiyatını yansıtır
- Bunların bütün içindeki ağırlıkları farklıdır
- Değişim yön ve hızları da farklıdır
- Endeksler bu tür *heterojen yapılarda değişimi* ölçmeyi sağlar
- Kullanılan yöntem farklı kalemlere belirli ağırlıklar verilerek bir *sepet oluşturması* ve sepetin değerindeki değişimin izlenmesidir
- *Tüketici Fiyatları Endeksi – TÜFE – ve Üretici Fiyatları Endeksi – ÜFE – en önemli endekslerdir*

Tüketici fiyat endeksi – TÜFE

- *Tüketici fiyat endeksi TÜFE* tipik tüketicinin satın aldığı mal ve hizmetler sepetinin maliyetini ölçer
- *Hayat pahalılığının* zaman içinde değişimini izlemek için kullanılır
- TÜFE yükseldiğinde tipik tüketicinin *yaşam standardını* korumak için harcaması gerekli miktar artmaktadır
- Her ayın 3'üncü günü saat 16.30'da bir önceki ayın TÜFE değişimi TÜİK tarafından yayınlanır
- *İstanbul Ticaret Odası İTO* gibi tüketici fiyatları endeksi hesaplayan başka kurumlar da vardır
- Dünyada enflasyonun temel ölçüsü olarak tüketici fiyatları endeksi kabul edilir

Fiyat endeksinin hesaplanması

- Bir endeksin oluşturulmasında en önemli unsur farklı kalemlerin endeks içindeki ağırlıklarını belirleyen *sepetin* saptanmasıdır
- TÜİK tüketici fiyat endeksinin ağırlıklarını büyük bir *Tüketici Davranışları Araştırması* ile yapar
- Bir yıl boyunca binlerce aile yaptıkları tüm harcamaları ayrıntıları ile birlikte (nereden alındı, markası, vs) kaydedir
- Bunların toplanması ile ortalama ailenin tüketim sepeti elde edilir
- Mevcut endeks 2003 yılında yapılan Tüketici Araştırmasını kullanmaktadır
- Bir önceki 1994'de yapılmıştı

Sepetin maliyeti

- TÜİK farklı perakende noktalarından *ayda üç kere* sepetteki mal ve hizmetlerin fiyatlarını toplar
- Bunlar ortalaması o kalemin aylık *ortalama fiyatıdır*
- Her ortalama fiyat o kalemin sepetteki ağırlığı ile çarpılır ve tüm kalemler toplanır
- Bu şekilde sepeti doldurmanın o ay için maliyeti hesaplanmış olur
- Bulunan sayı baz yıl maliyetine bölününce o ayın *tüketici fiyatları endeks sayısı* çıkar
- Endeks değeri önceki ay yada önceki yılın aynı ayı ile bölünerek aylık yada yıllık enflasyon elde edilir
- Aynı şeyi sepetin *alt bölümleri* için yaparak farklı alt endeksler hesaplanır

Endeksle hesaplama

- Sepetin bu ay maliyeti baz dönem maliyetine bölünüp 100'le çarpılınca o ayın fiyat endeksi bulunur
- $$\text{Endeks}_t = \frac{\text{Sepet Maliyeti}_t}{\text{Sepet Maliyeti}_B} \times 100$$
- Bu ayın endeks değerini bir önceki aya bölüp 1 çıkartır ve sonucu 100'le çarpınca o ayın aylık enflasyonu bulunur
- $$\text{Aylık enflasyon}_t = \left[\frac{\text{Endeks}_t}{\text{Endeks}_{t-1}} - 1 \right] \times 100$$
- Aynı işlemi bir önceki yılın aynı ayı için yaptığımız takdirde endeksteeki yıllık değişmeyi (yıllık enflasyonu) elde ederiz

Aynı enflasyon, farklı ölçüler

- Kısa dönemde anahtar gösterge *aylık enflasyondur*
- Bir önceki aya kıyasla fiyatlar genel seviyesindeki değişimi ifade eder
- *Yıllık enflasyon* fiyatlar genel seviyesinde bir yılda (oniki ayda) oluşan değişimi ölçer
- *Yıl sonu enflasyon* takvim yılı içinde (Ocak-Aralık) fiyatlar genel seviyesindeki değişimi ölçer
- *Ortalama yıllık enflasyon* son oniki ayın yıllık enflasyon sayılarının ortalamasıdır
- Bu ölçüler içinde *en oynak* olan aylık enflasyondur; en istikrarlı seyreden ise ortalama yıllık enflasyondur
- Kullanılan ölçü ihtiyaca göre seçilir

Fiyat endekslerinin kısa tarihi

- İstanbul için ilk hayat pahalılığı endeksi 1914'de hesaplandı, 26 malı kapsıyordu
- *İstanbul Ticaret Odası (İTO)* 59 mallı ilk Toptan Eşya Endeksini 1929'da yayınladı
- Devlet İstatistik Enstitüsünün (DİE) ilk *Tüketici Fiyat Endeksi TÜFE* Ankara için 1955'de yapıldı
- 968, 1978, 1987, 1994 ve 2003 temel yıl değişti
- *Toptan Eşya Fiyatları Endeksi TEFE* DİE tarafından 1981'de yayınlamaya başladı
- TEFE baz yılları 1987 ve 1994'de yenilendi
- 2005 yılında 2003'ü baz yıl alan *Üretici Fiyatları Endeksi ÜFE* devreye girdi TEFE bırakıldı

TÜFE sepetinin bileşimi

	Ağırlık (%) (2003)	Ağırlık (%) (1994)
TÜFE	100,0	100
Gıda ve içki	29,4	31,1
Giyim	8,1	9,7
Konut	16,9	25,8
Ev Eşyaları	6,5	9,3
Sağlık	2,7	2,8
Ulaşım	10,4	9,3
İletişim	4,8	-
Eğlence	3,6	2,9
Eğitim	2,2	1,6
Lokantalar	5,9	3,1
Diğer	4,9	4,4

Özel kapsamlı TÜFE göstergeleri

Grubu	Kapsamı
A	Mevsimlik ürünler hariç
B	İşlenmemiş gıda ürünleri hariç
C	Enerji hariç
D	(B) ve (C)
E	(C) ve alkollü içkiler ile tütün ürünleri hariç
F	(E) ve fiyatları yönetilen/yönlendirilen diğer ürünler, dolaylı vergiler hariç
G	(F) ve (B)

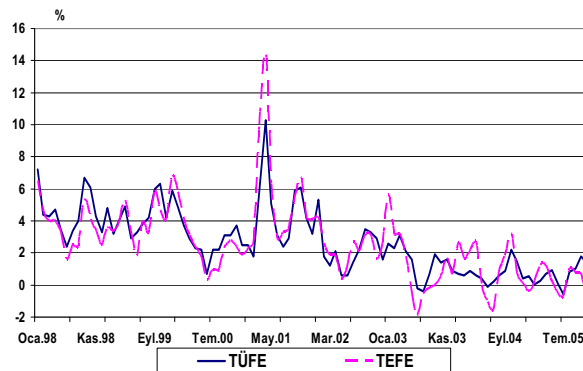
Üretici Fiyatları Endeksi ÜFE

- Bütün ekonomilerde üretici firmalar açısından enflasyon ölçme amaçlı ikinci bir endeks hesaplanır
- Buna *Üretici Fiyatları Endeksi ÜFE* adı verilir
- Türkiye’de 2005 öncesinde *Toptan Eşya Fiyatları Endeksi – TEF* bu amaçla kullanılıyordu.
- ÜFE üreticilerin temsili bir sepet malın satışında kullandıkları fiyatlardaki değişimi tahmin eder
- Sepet anket yöntemi ile saptanır
- Mevcut sepet TÜFE gibi 2003 yılını baz almaktadır
- ÜFE’yi oluşturan beş ana kategori ve ağırlıkları şöyledir: tarım (% 20.23, Balıkçılık (% 0.42, Madencilik (% 1.51, İmalat Sanayi (% 72.07) ve Elektrik, Gaz ve Su (% 5.77)

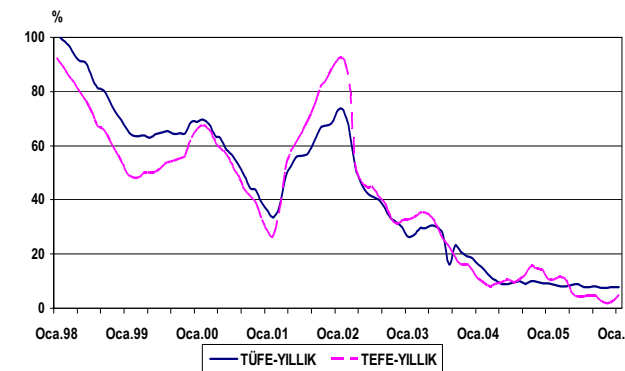
ÜFE ve TÜFE ile farkı

- ÜFE firma girdileri düzeyinde enflasyonu ölçer
- Teorik olarak iki endeks arasında ayırım yapmak kolaydır
- TÜFE’de sadece tüketicinin satın aldığı nihai ürünler, ÜFE’de sadece ara mal ve girdiler yer alır
- Örneğin gömlek ve pantolon TÜFE’de, kumaş, iplik ÜFE’de olmalıdır
- Fiili durum daha karışıktır
- Sanayi ürünü tüketim mallarından bazıları her iki endekste yer alır
- Tarım ürünleri ayrı bir sorun teşkil eder
- TÜFE’nin yarısından fazlası hizmetler ve kiradır
- ÜFE’de hizmetler ve işyeri kiralaları yer almaz

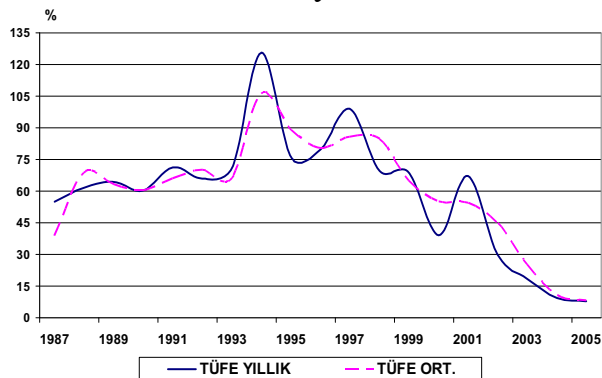
Aylık TEFE/ÜFE ve TÜFE



Yıllık TEFE/ÜFE ve TÜFE



Ortalama ve yıllık TÜFE



TÜFE Ocak 2006 ayrıntılar

EN YÜKSEK ARTIŞ	AYLIK %	YILLIK %	EN AZARTIŞ	AYLIK %	YILLIK %
Sivri biber	60,7	25,4	Balgur	0,7	3,7
Patlıcan	35,0	29,5	Kâfirmeri ücreti	0,5	5,3
Araç mayane ve emisyon ölçüm ücreti	9,2	8,8	Margarin	0,4	1,6
Taze balıklar	5,9	4,9	Makarna	0,3	9,1
Çevre vergisi	4,7	4,9	Yoğurt	-0,1	-0,2
Mücevher	4,5	23,3	Tulum Peyniri	-0,5	2,0
Elma	4,2	-8,4	Dana eti	-0,7	14,3
Bisküvi	4,1	5,4	Fındık içi	-0,9	28,5
Toz şeker	3,7	3,6	Sosis	-1,0	0,8
Tıp dokan ücreti	2,3	28,0	Mercimek	-1,4	-4,0
Çamaşır deterjanları	2,2	-1,5	Mizak seti	-2,8	-0,3
Benzin	2,0	10,6	Televizyon	-4,6	-16,9
Zeytinyağı	1,9	25,1	Erkek botu	-6,7	10,1
Sucuk	1,7	6,8	Bayan ayakkabısı	-7,3	9,2
Doktor mayane ücreti	1,5	10,3	Portakal	-8,3	-0,9
Kasko ve zorunlu trafik sigortası	1,3	14,7	Palo	-8,4	2,2
Şişme babeti	1,3	4,7	Erkek kazak	-8,4	3,2
Bal	1,2	6,4	Yamurtası	-10,1	-33,3
Sağık	1,2	-1,2	Çocuk anorakı	-10,2	-6,6
İspanak	1,0	-12,7	Karabulgar	-15,9	-3,7

ÜFE Ocak 2006 ayrıntılar

EN YÜKSEK ARTIŞ	AYLIK %	YILLIK %	EN AZARTIŞ	AYLIK %	YILLIK %
Maral (gibekli)	67,1	13,13	Margarinler	-0,9	0,11
Palamat	62,8	-44,11	Taşak çimento (TPC)	-2,1	3,68
Mezgit	47,6	39,95	Giyim için suni iplik dokumaları	-2,5	-20,33
Hamsi	29,9	73,82	Kağıtık odun	-2,7	-6,53
Elektrik	28,6	4,84	Fruktoz, fruktoz şurubu ve izoglikoz	-3,1	-2,25
Soğan (taze)	10,9	-8,4	Tonruks	-3,7	1,13
Tütün içeren sigaralar (filtreli)	9,7	11,22	Ceviz	-4,0	-8,2
Karşuzans motor benzini (95 oktan)	8,1	40,44	Nohut	-4,0	2,27
Metal yaylı yataklar	6,5	16,2	Çelik kütükler	-4,4	-9,7
Denir veya çekitken profiller	5,4	-16,39	Bayan pantolonu	-4,6	-6,01
Bağlayıcıdan elde edilen kepek ve razmol	5,3	-9,33	Menbu suhırı	-4,8	-3,07
Hampetrol	5,2	5,8	Tavak eti	-4,9	-6,06
Dış macunu	5,1	13,71	Mandalina	-5,8	6,76
Kuru incir	4,9	23,53	Limon	-7,7	-20,36
Selülozik boyalar ve vernikler	3,9	3,14	Parfümler	-8,1	-3,59
Motorin	3,4	35,26	Portakal	-8,7	-14,39
Pates	3,2	11,8	Yamurtası	-9,1	-19,44
Tatlı bisküviler (kakaosuz)	2,7	-4,65	Pamuklu yataklar çarşafları	-12,5	-12,14
Linyit kömürü	2,7	8,5	Bayan ceketleri	-20,0	-5,49
Pastörize süt	2,3	-15,88	Bayan marito ve kabanları	-34,2	16,65

Ölçme sorunları

- TÜFE’de baz yıl tercihidinden ve sepetin bileşiminden kaynaklanan çok ciddi ölçme sorunları oluşabilir
- Örneğin eski baz yılın temsili niteliği krize rasladığı için (1994) düştü
- Türkiye’de konut sahipliğinin yaygın olmasına rağmen sepette kira % 20 pay alıyordu
- Sepet yıllık revizyonlara müsait değildi
- TEFE dolaylı vergi oranlarındaki değişimi de kapsıyordu
- Bunların çözülmesi nisbeten kolaydır ama çözümü zor başka ölçme sorunları da vardır
- 2003 bazlı yeni endekslerde bu sorunların bir bölümüne çözüm getirildi

İkame etkisi ve yeni mallar

- *İkame etkisi*: sepet saptandıktan sonra tüketicilerin fiyat değişmelerine tepkilerini yansıtamaz
- Tüketiciler nisbi fiyatı yükselen mal ve hizmetler yerine nisbi fiyatı düşen malları ikame eder
- Endeks enflasyonu daha yüksek hesaplar
- *Yeni mallar*: sepet baz yılından sonra piyasaya giren yeni malları kapsamaz
- Genellikle yeni malların fiyatları piyasaya çıkmalarından sonraki dönemlerde hızla düşme eğilimi gösterir
- Bilgisayarlar, cep telefonları iyi örneklerdir
- Sepeti çok sık, hatta mümkünse her yıl değiştirmek bu sorunları hafifletir

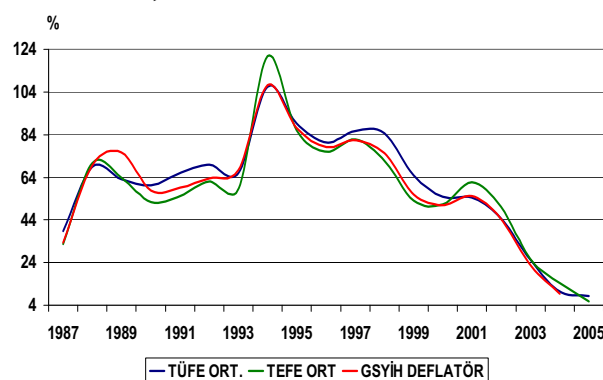
Kalite değişiminin ölçülmesi

- Piyasa ekonomisinde satılan mal ve hizmetlerin kalitesinde sürekli iyileşmeler gerçekleşir
- Bir malın kalitesi yükseliyorsa, fiyatı aynı kalsa bile aslında tüketiciye sağladığı refah da artıyordur
- Fiyat artışı halinde kalitede eşdeğer yada daha da fazla bir artış söz konusu olabilir
- Kalite değişimini ölçmek fevkalade zordur: sağlık ve eğitim gibi hizmetlerde daha belirginlik kazanır
- Otobüsten metroya geçişte fiyat artışı halinde kalite farkını nasıl hesaplayacağız?
- ABD’de yapılan araştırmalar endeksin enflasyonu yıllık 0.5-2.0 puan arasında yüksek gösterdiğine işaret ediyor

TÜFE ve GSYİH deflatörü

- İktisatçılar enflasyonun analizinde TÜFE’yi ve GSYİH deflatörünü kullanırlar
- İkisi arasında önemli farklar mevcuttur
- *Tüketici Fiyatları Endeksinde*
 - Sadece tüketim mal ve hizmetleri yer alır
 - İthal mallar dahildir
 - Sabit bir sepetle hesaplanır
- *Gayrisafi Yurtiçi Hasıla Deflatöründe*
 - İçeride üretilen tüm mal ve hizmetler yer alır
 - İthal mallar yer almaz
 - Cari yılda üretilen mal ve hizmetlerle ölçülür
- Türkiye’de ortalama TÜFE ve ortalama TEFE/ÜFE deflatör hakkında bir fikir verir

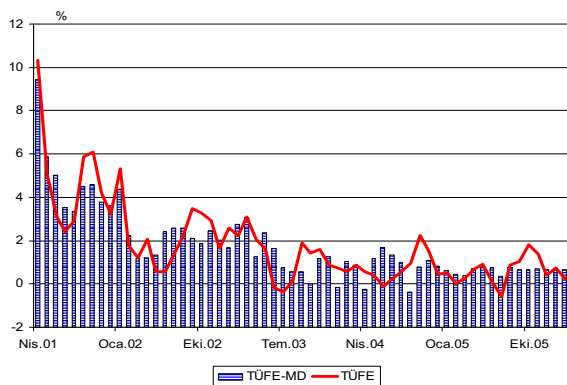
TÜFE, TEFE ve GSMH deflatörü



Mevsimlik dalgalanma

- Aylık enflasyonda mevsimlik değişimler görülür
- Gıda maddeleri özellikle taze sebze-meyva fiyatları mevsime göre çok farklı olabilir
- Eğitimle ilgili mal ve hizmet fiyatları özellikle okulların açıldığı Eylül ayında değişir
- Bazı mal ve hizmetlerin fiyatları yıl başında düzenlenir
- Giyim fiyatları yeni sezonda değişir
- Aylık enflasyonun seyri izlenirken mevsimlik etkiden arındırılma işlemi yapılır
- Farklı mevsimlik etkiyi arındırma (MA) yöntemleri vardır; Tramo-Seats çok popülerdir
- İstatistik programlarında (eViews) bulunurlar

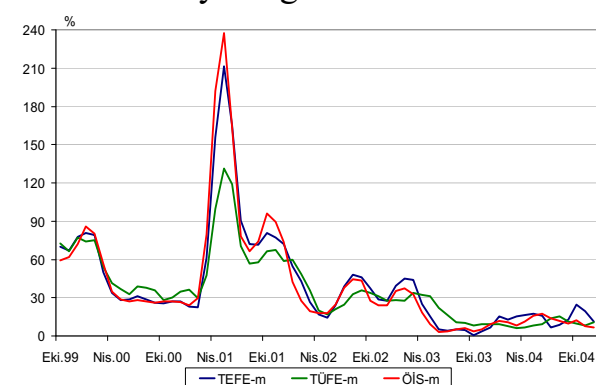
TÜFE’de mevsimlik etki



Enflasyon eğilimi

- Mevsimlik etkiden arındırma enflasyonun izlenmesinde bazı ek olanaklar sağlar
- Son üç ayın mevsimlik etkiden arındırılmış enflasyonuna alalım
- Son üç aydaki enflasyonun önümüzdeki oniki ay boyunca devam edeceğini kabul edelim
- Buna *enflasyon eğilimi* diyebiliriz
- Yakın geçmişteki enflasyonun yıllık tempoda gidişatını göstermektedir
- MB’nın yayınladığı aylık enflasyon raporunda enflasyon eğilimine “*üç aylık hareketli ortalama (yıllandırılmış, mevsimsel düzeltme yapılmış)*” adı verilmektedir

Enflasyon eğilimi 1999-2004



EKONOMİK BÜYÜME

Uluslararası karşılaştırmalar

Üçüncü Bölüm

Çok uzun dönemde büyüme

- Ülkeler arasında hayat standardında çok büyük farklar olduğunu kolayca gözlemliyoruz
- Keza, aynı ülkenin de zaman içinde hayat standardında büyük değişimler olabilmektedir
- Zenginliğin kökeninde ekonomik büyüme ve *verimlilik artışları* yatmaktadır
- Bugün fakir ülkeler arasında kişi başına geliri zengin ülkelerin 19uncu yüzyıl sonundaki düzeyine ulaşamayanlar mevcuttur
- Çok uzun dönemde bazı ülkeler hızla zenginleşmiş (Japonya), diğerleri ise zaman içinde gerilemişlerdir
- Çok uzun dönem için ancak sınırlı sayıda ülkeye bakabiliyoruz

Çok uzun dönemde büyüme

ÜLKE	DÖNEM	Kişi Başına Reel GSYİH (başlangıç)	1900 yılı sıralama	Kişi Başına Reel GSYİH (son)	1997 yılı sıralama	Büyüme hızı (%)
Japonya	1890 - 1997	1.196	6	23.400	2	2,82
Brezilya	1900 - 1997	619	10	6.240	9	2,41
Meksika	1900 - 1997	922	7	8.120	7	2,27
Türkiye	1927 - 1997	1.287	8	6.430	8	2,11
Almanya	1870 - 1997	1.738	5	21.300	4	1,99
Kanada	1870 - 1997	1.890	3	21.860	3	1,95
Çin	1900 - 1997	570	12	3.570	10	1,91
Arjantin	1900 - 1997	1.824	4	9.950	6	1,76
Amerika	1870 - 1997	3.188	2	28.740	1	1,75
İndonezya	1900 - 1997	708	9	3.450	11	1,65
Hindistan	1900 - 1997	537	13	1.950	12	1,34
İngiltere	1870 - 1997	3.826	1	20.520	5	1,33
Pakistan	1900 - 1997	587	11	1.590	13	1,03
Bangladeş	1900 - 1997	495	14	1.050	14	0,78

1997 US\$ Fiyatlarıyla (Satın alma gücü paritesi)

Türkiye’de ekonomik büyüme

- 1923 öncesi için güvenilir ve anlamlı veri yoktur
- 1923-2000 arası (78 yıl) Türkiye’nin ortalama GSMH büyüme hızı % 4.5’tur
- Ancak nüfus da yıllık ortalama % 2.3 artmıştır
- Kişi başına reel milli gelirin uzun dönem ortalama büyüme hızı % 2.1’dir
- Türkiye, Japonya, Kore, Tayvan gibi “ekonomik mucize” yaratmamıştır
- Arjantin, İngiltere gibi nisbi gerileme yaşamamıştır
- Pakistan, Bangladeş gibi ekonomisi durağan kalmamıştır
- Ayrıntılar bir sonraki tablodadır

Türkiye: büyüme performansı

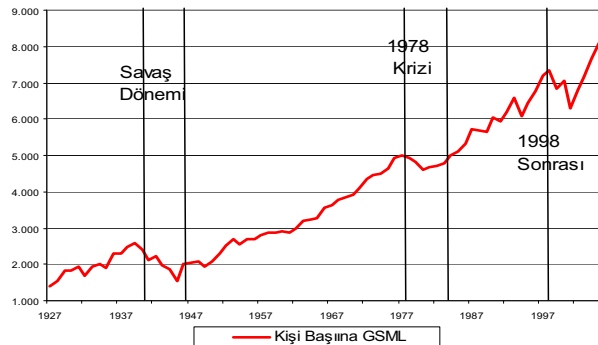
Dönem	GSMH	Nüfus	Kişi Başına GSMH	Yorum
1923-2005	4,3	NA	NA	Nüfus verileri 1927’de başlıyor
1927-2005	4,4	2,3	2,1	Savaş yılları dahildir
1927-1950	2,6	1,8	0,8	Savaş yılları dahil
1929-1939	5,8	2,1	3,7	Yeniden inşa ve devletçilik
1939-1945	-6,0	1,2	-7,2	Savaşın ekonomik faturası
1945-1950	6,3	2,1	4,0	Savaş sonrası toparlanma
1950-2005	4,6	2,3	2,2	Demokrasi, darbe, kriz, vs.
1950-1960	5,8	2,8	2,9	DP ekonomiyi dönüştürüyor
1960-1970	6,0	2,5	3,4	Demirel ve planlı ekonomi
1970-1980	4,4	2,3	2,0	Popülizm ve kriz
1980-1990	5,3	2,4	2,8	Özal ekonomiyi dışa açıyor
1990-2000	3,8	1,8	1,9	İsraf edilen on yıl
2000-2005	4,0	1,4	3,6	Enflasyonla mücadele ve reform

Tümü ortalama yıllık büyüme hızı (%)

Uzun dönemde ölçme sorunları

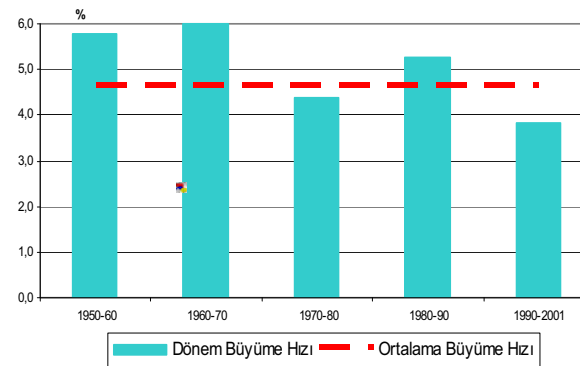
- Uzun dönemde toplumsal refahtaki artışı kişi başına gelir üzerinden izlemek zorlaşır
- Aynı şekilde, Satınalma Gücü Paritesini bile kullansak kişi başına gelirden çok büyük farklara anlam kazandırmak her zaman mümkün değildir
- Kişi başına gelirle birlikte gelen nitel değişim sayılara indirgenemez
- Örneğin 2000 yılı fiyatları ile (PPP) Türkiye’de kişi başına gelir 2000’de 7.060 \$, 1927’de 1581 \$’dır
- 73 yılda kişi başına refah 4.5 katı artmıştır
- Bütün fizik göstergelerde (elektrik, eğitim, radyo, doktor sayısı, vs.) artış bunun çok üstündedir

Türkiye: kişi başına reel GSMH

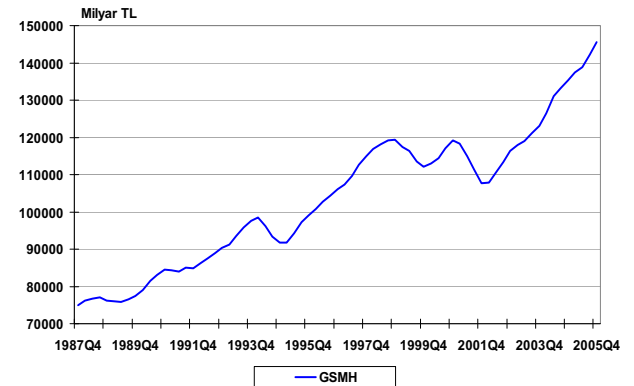


Sabit 2004 fiyatları (PPP USDollars)

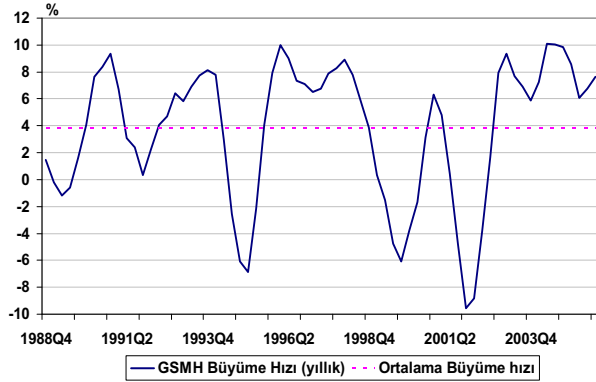
Büyüme eğilimleri: 1950-2001



Reel GSMH 1987-2005

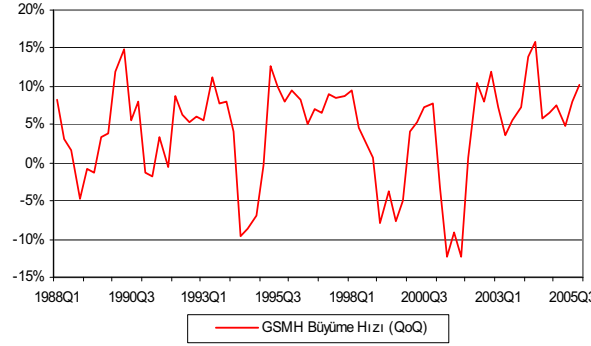


Çalkantılı büyüme: 1988-2005



Çalkantılı büyüme: 1988-2005

Bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla değişime



Verimlilik ve zenginlik

- Zenginliği belirleyen verimliliktir
- Verimlilik bir çalışanın bir zaman biriminde (saat, hafta, vs.) ürettiği fiziki mal ve hizmet miktarını ölçer
- Kişi başına yüksek milli gelire sahip ülkeler tanım icabı yüksek verimliliğe de sahiptir
- GSMH'nın hızlı büyümesi verimliliğin hızlı büyümesi ile özdeşdir
- Verimlilik ne üretildiğine değil, ne kadar etkin üretildiğine bağlıdır
- Mühim olan çalışan başına yüksek katma değer üretebilmektir
- İsviçre, Danimarka örneklerini hatırlayın

Savaş sonrası büyüme

- İkinci Dünya Savaşı sonrasında dünyada ekonomik büyüme hızlanmıştır
- Savaş öncesinde sanayileşmiş Batı Avrupa ülkelerinde ve Japonya'da geçmiş ortalamaların üstünde büyüme izlenmiştir
- Dünya ülkelerinin büyük çoğunluğu sanayileşme yolunda çok büyük adımlar atmıştır
- Bazı ülkeler "mucize" diye nitelenebilecek ekonomik gelişme ve dönüşüm gerçekleştirmiştir
- Kore, Singapur, Tayland, Malezya ve son dönemde Çin gibi (Asya Kaplanları)
- Latin Amerika'da ve Afrikada büyüme süreci sorunlu geçmiştir

Farklı yöntemler

- Uluslararası karşılaştırmalar için birden fazla yöntem kullanmak mümkündür
- Yerli para ile büyüme hızı kendi içinde tutarlıdır fakat uluslararası karşılaştırmalarda sorun yaratır
- Cari kurdan dolar cinsinden hesaplanınca iki sorun çıkar: dolar enflasyonunu ayıklamak için sabit ABD doları alınır ama reel dolar kurundaki değişimler kalır
- Satınalma gücü paritesi ile (PPP) milli gelir hesabı 1975'ten sonrası için vardır; dolar enflasyonu gene sorunludur
- Son iki yöntemi kullanarak 1968 ve 1975'den günümüze dünya büyüme deneyimi tablolarıdadır

Dünyada büyüme

Cari döviz kurundan (1995 ABD fiyatları ile)

	1968'de kişi başına gelir (1995 US\$)	1968'de sırası	2000'de kişi başına gelir (1995 US\$)	2000'de sırası	Dönem Artışı (katı)	ortalama yıllık büyüme hızı (%)			
						1968-1980	1980-1990	1990-2000	1968-2000
Çin	101	17	824	16	8,2	4,3	7,6	9,0	6,8
Kore	1.928	12	13.062	9	6,8	6,1	7,4	5,1	6,2
Tayland	674	14	2.805	14	4,2	4,3	6,0	3,4	4,6
İrlanda	7.369	7	27.741	4	3,8	3,3	3,3	6,3	4,2
Mısır	442	15	1.226	15	2,8	4,3	2,9	2,4	3,2
Japonya	16.969	1	44.830	1	2,6	4,4	3,5	1,2	3,1
İspanya	7.650	6	17.798	7	2,3	3,1	2,5	2,4	2,7
Hindistan	202	16	459	17	2,3	1,0	3,6	3,6	2,6
Brezilya	2.108	11	4.624	11	2,2	6,0	-0,4	1,3	2,5
İtalya	9.713	5	20.885	6	2,2	3,4	2,2	1,4	2,4
Yunanistan	6.391	8	13.105	8	2,1	4,4	0,2	1,9	2,3
Fransa	14.757	3	29.811	3	2,0	3,2	1,9	1,4	2,2
Türkiye	1.595	13	3.134	13	2,0	1,7	2,8	1,9	2,1
İngiltere	11.408	4	21.667	5	1,9	1,8	2,5	1,8	2,0
ABD	16.865	2	31.996	2	1,9	1,8	2,2	2,0	2,0
Meksika	2.221	10	3.819	12	1,7	3,3	-0,3	1,8	1,7
Arjantin	6.223	9	7.933	10	1,3	1,9	-2,9	3,2	0,8

Kaynak: World Development Indicators 2002

Dünyada büyüme

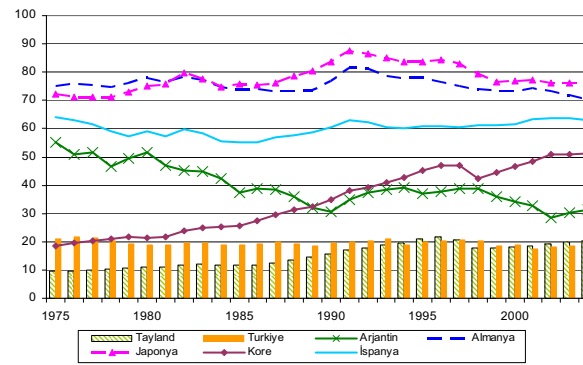
Satınalma gücü paritesine göre (1995 ABD fiyatları ile)

	1975'de kişi başına gelir (PPP 1995)	1975'de sırası	2000'de kişi başına gelir (PPP 1995)	2000'de sırası	Dönem Artışı (katı)	Ortalama büyüme hızı (%)
Çin	615	18	3.726	16	6,1	7,5
Kore	3.812	14	16.288	9	4,3	6,0
İrlanda	7.735	10	27.989	2	3,6	5,3
Tayland	1.813	15	6.000	15	3,3	4,9
Mısır	1.477	16	3.407	17	2,3	3,4
Hindistan	1.038	17	2.210	18	2,1	3,1
Japonya	13.476	4	25.073	3	1,9	2,5
İtalya	12.663	6	22.141	6	1,7	2,3
ABD	18.378	1	31.996	1	1,7	2,2
İspanya	10.576	8	18.248	8	1,7	2,2
Türkiye	3.886	13	6.536	14	1,7	2,1
İngiltere	13.130	5	22.031	7	1,7	2,1
Almanya	14.186	3	23.525	4	1,7	2,0
Fransa	14.388	2	22.701	5	1,6	1,8
Meksika	5.854	11	8.456	12	1,4	1,5
Yunanistan	10.873	7	15.464	10	1,4	1,4
Brezilya	5.188	12	7.146	13	1,4	1,3
Arjantin	10.252	9	11.599	11	1,1	0,5

Kaynak: World Development Indicators 2002

ABD'ye kıyasla kişi başına GSMH

Cari ABD doları Satın Alma Gücü Paritesi (PPP)



GSMH ve refah göstergeleri

- Milli gelir muhasebesinin ülkenin verimlilik ve refah düzeyini ne ölçüde yakaladığını dolaylı yoldan kontrol edebiliriz
- Kişi başına milli gelir ile bazı temel mal ve hizmetlerin tüketimi arasında çok yakın bir ilişki kurmak mümkündür
 - Dayanıklı tüketim malları: otomobil, radyo, TV
 - Haberleşme: telefon ve cep telefonu
 - Enerji: toplam enerji ve elektrik tüketimi
 - Sağlık hizmeti: doktor sayısı
- Genellikle 1000 kişiye düşen şekilde alınır
- ABD düzeyinin yüzdesi olarak ifade ederek nisbi gelişmişlik ölçülebilir

GSMH ve ekonomik göstergeler (1)

	Otomobil (1000 kişiye) 2000	Araç (1000 kişiye) 1999	Doktor (1000 kişiye) 2004	Radio (1000 kişiye) 1997	TV alıcısı (1000 kişiye) 2002	Telefon (1000 kişiye) 2003	Cep telefonu (1000 kişiye) 2003	Kişi başına gelir (PPP-US\$) 2004
Hindistan	6	9	0,5	120	84	46	25	3.100
Mısır	23	30	2,1	339	248	127	85	4.120
Çin	7	12	2,1	339	350	209	215	5.530
Türkiye	66	85	1,2	177	423	268	394	7.680
Tayland	28	106	0,3	235	283	105	394	8.020
Brezilya	120	79	2,1	434	369	223	264	8.020
Meksika	107	153	1,7	330	282	158	291	9.590
Arjantin	140	181	3	683	326	219	178	12.460
Kore	188	238	1,8	1.034	458	538	701	20.400
Yunanistan	254	328	4,4	466	519	454	902	22.000
İspanya	441	513	3,2	330	564	434	909	25.070
İtalya	542	606	6,1	878	494	484	1013	27.860
Almanya	516	529	3,6	948	675	657	785	27.950
Fransa	485	574	3,3	990	632	566	696	29.320
Japonya	421	566	2	956	785	472	679	30.040
İngiltere	384	391	1,7	1.445	951	591	841	31.460
İrlanda	349	408	2,4	695	695	491	880	33.170
ABD	481	779	5,5	2.109	871	621	543	39.710

GSMH ve ekonomik göstergeler (2)

	Otomobil (1000 kişiye) 2000	Araç (1000 kişiye) 1999	Doktor (1000 kişiye) 2004	Radio (1000 kişiye) 1997	TV alıcısı (1000 kişiye) 2002	Telefon (1000 kişiye) 2003	Cep telefonu (1000 kişiye) 2003	Kişi başına gelir (PPP-US\$) 2004	
Hindistan	1	1	9	6	10	7	5	8	
Mısır	1	2	38	16	40	34	40	14	
Çin	5	4	38	16	28	20	16	10	
Türkiye	14	11	22	8	49	43	73	19	
Tayland	6	14	5	11	33	17	73	20	
Brezilya	25	10	38	21	42	36	49	20	
Meksika	22	20	31	16	32	25	54	20	
Arjantin	29	23	55	32	37	35	33	31	
Kore	53	42	80	22	60	73	168	55	
Yunanistan	39	31	33	49	53	87	129	51	
İspanya	92	66	58	16	65	70	167	63	
İtalya	73	52	44	1013	33	80	79	162	84
Almanya	80	50	31	69	109	95	155	79	
Fransa	113	78	111	42	57	78	186	70	
Japonya	101	74	60	45	73	91	128	74	
İngiltere	107	68	65	45	78	106	145	70	
İrlanda	88	73	36	45	90	76	125	76	
ABD	100	100	100	100	100	100	100	100	

GSMH ve ekonomik göstergeler (3)

	Kişi başına gelir (PPP-US\$) 2004	Kişi başına gelir (PPP-US\$) ABD=100 2004	Kişi başına enerji (ton petrol) 2002	Kişi başına enerji (PPP-US\$) ABD=100 2002	Kişi başına elektrik (1000 kwh) 2002	Kişi başına elektrik ABD=100 2002
Hindistan	3.100	8	0,5	6	0,4	3
Mısır	4.120	10	1,0	12	1,0	8
Çin	5.530	14	0,8	10	1,1	9
Türkiye	7.680	19	1,1	14	1,5	12
Tayland	8.020	20	1,4	17	1,6	13
Brezilya	8.020	20	1,1	14	1,8	15
Meksika	9.590	24	1,6	20	1,7	14
Arjantin	12.460	31	1,5	19	2,0	16
Kore	20.400	51	2,6	33	4,2	35
Yunanistan	22.000	55	4,3	54	6,2	51
İspanya	25.070	63	3,2	40	5,0	41
İtalya	27.860	70	3,9	49	5,6	46
Almanya	27.950	70	3,8	48	5,6	46
Fransa	29.320	74	3,0	38	4,9	40
Japonya	30.040	76	4,5	56	6,6	54
İngiltere	31.460	79	4,2	53	6,0	50
İrlanda	33.170	84	4,1	51	7,7	63
ABD	39.710	100	7,9	100	12,2	100

Tasarruf ve yatırım

- Uzun dönemde büyümeyi temin eden sermaye birikimidir
- Gayrisafi sermaye oluşumunun (yatırımların) milli gelire oranı ile büyüme hızı arasında güçlü bir ilişki vardır
- Yatırımların esas kaynağı iç tasarruflardır
- İç tasarruf oranını bir ülkenin gelişme ve sanayileşme iradesinin en iyi göstergesidir
- Kural olarak yüksek iç tasarruf oranları bizi yüksek yatırım oranlarına ve oradan yüksek büyüme hızlarına götürür
- İşçi dövizleri gibi faktör gelirleri iç tasarruf oranının hesabında sorunlara neden olur

Tasarruf, yatırım ve büyüme

	İç tasarruflar/GSMH (%)			Yatırımlar/GSMH (%)			GSYİH Büyüme hızı (%) 1970-2000		
	1970'ler	1980'ler	1990'lar	1970-2000	1980'ler	1990'lar		1970-2000	
Çin	-	36	40	38	29	33	31	8,7	
Kore	27	31	35	32	27	30	35	30	7,6
Tayland	22	26	33	28	24	29	36	29	7,1
Mısır	14	18	23	18	19	28	20	22	5,7
Hindistan	19	21	22	21	16	20	22	20	5,0
İrlanda	22	18	23	21	25	21	19	21	4,5
Türkiye	16	21	24	21	15	18	24	19	4,3
Meksika	22	22	19	21	20	20	19	20	3,5
Brezilya	19	19	18	19	22	21	20	21	3,5
Japonya	32	31	31	31	33	29	29	30	3,4
ABD	19	17	17	18	19	18	19	19	3,1
İspanya	25	23	22	23	24	22	23	24	2,6
İtalya	26	22	20	23	25	23	19	22	2,4
Fransa	23	20	20	21	25	22	20	22	2,3
İngiltere	19	17	16	17	20	19	17	19	2,2
Almanya	23	23	22	22	21	22	22	22	2,1
Yunanistan	29	24	22	24	28	23	21	24	1,8
Arjantin	29	17	15	18	26	-	19	23	1,7

DIŞ DÜNYA İLE İLİŞKİLER
Ödemeler Bilançosu

Dördüncü Bölüm

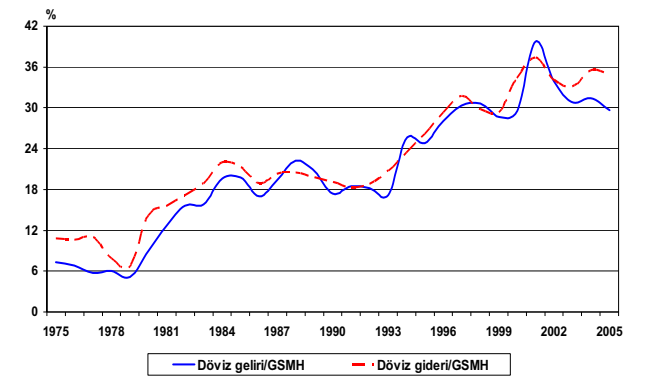
Açık ekonomi olarak Türkiye

- Dünyada mutlak olarak kapalı ekonomi yoktur
- Her ekonomide ihracat ve ithalat vardır
- Mal ve hizmet ihracatının GSMH'daki payı bir ekonomide açıklık derecesini ölçer
- Sermaye hareketlerinin serbest olması (konvertibilite) bir başka makul açık ekonomi ölçüsüdür
- Türkiye ekonomisi 1980'e kadar mal ticaret itibarı ile kapalı bir ekonomi idi
- 1980'lerde mal-hizmet ithalatında serbestliğe gidildi
- 1989'da TL'nin konvertibilitesi sağlandı
- 1996'da AB ile Gümrük Birliği Anlaşması ile açık ekonomiye geçiş tamamlandı

Türkiye dışı açılıyor: 1979-2005

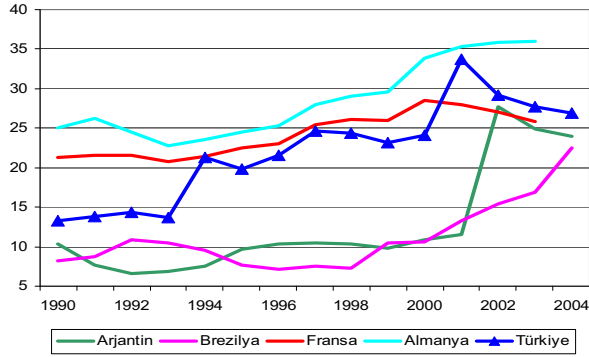
	1979	1989	1999	2005
(Milyon \$)				
GSYİH	92.774	107.026	183.851	362.495
İhracat	2.261	11.780	29.326	73.390
Döviz Geliri	4.798	22.472	53.249	107.861
İthalat	5.069	15.792	39.768	116.537
Döviz Gideri	6.271	21.511	54.613	130.952
(%)				
Endüstriyel İhracat/Toplam İhracat	34,7	78,9	90,0	94,2
İşçi Gelirleri/Döviz Gelirleri	35,3	13,5	8,5	0,8
Döviz Geliri/GSYİH	5,2	21,0	29,0	29,8
Döviz Gideri/GSYİH	6,8	20,1	29,7	36,1

GSMH'da dış dünyanın payı 1975-2005



Dış açılma: uluslararası karşılaştırma

Mal ve hizmet ihracatı/GSMH (%)



Cari işlemler dengesi eğilimleri

GSMH'ye oranı (%)	Ort. 1994-2000	2000	2005
Mal Dengesi	-6,9	-10,9	-8,9
Hizmetler Dengesi	5,2	5,7	3,8
Transfer Dengesi	2,5	2,4	0,4
Hizmet+Transfer Dengesi	7,7	8,0	4,2
Faiz-dışı Denge	0,8	-2,9	-4,7
Yatırım Geliri Dengesi	-1,8	-2,0	-1,6
Cari İşlemler Dengesi	-1,0	-4,9	-6,2
Net Hata Noksan	0,2	-1,4	0,5
Cİ + NHN	-0,7	-6,3	-5,7

Sermaye hesabı yapısı

milyar dolar	1996	Dağılım	2002	Dağılım	2005	Dağılım
	2000	%	2005	%	2005	%
Cari İşlemler Dengesi	-14	100	-48	100	-23	100
Net Hata Noksan	-1	-9	9	19	2	9
Yabancı Sermaye Yatırımı	2	14	13	26	9	38
Hisse Senedi Yatırımı	1	4	8	17	6	25
Borçlusu Finansmanı	1	10	30	63	16	71
Borçlanma Gereği	-13	-90	-18	-37	-7	-29
Yabancı TL Tahvil Alımı	-8	-53	15	30	6	26
Toplam Kamu Borçlanması	3	24	14	30	1	4
Banka-dışı Kesim Borçlanması	17	121	26	54	14	63
Toplam Özel Kesim Borçlanması	27	188	37	78	24	104
Toplam Dış Borçlanma	30	211	52	108	25	108
Toplam Rezerv Değişimi	-17	-121	-34	-70	-18	-79

Dış ticaret dengesi

Milyar Dolar	Mal ihracatı fob (DİE)	Mal ithalatı cif (DİE)	Ticaret Dengesi (DİE)	Bavul Ticareti	Mal ihracatı fob (ÖD)	Navlun ve Sigorta	Altın İthalatı	Mal İthalatı fob (ÖD)	Ticaret Dengesi (ÖB)
1992	14,7	22,9	-8,2	-	14,7	1,4	1,4	22,8	-8,1
1993	15,3	29,4	-14,1	-	15,3	1,8	1,9	29,4	-14,1
1994	18,1	23,3	-5,2	-	18,1	1,4	0,5	22,3	-4,2
1995	21,6	35,7	-14,1	-	21,6	2,1	1,3	34,8	-13,2
1996	23,2	43,6	-20,4	8,8	32,1	2,6	1,7	42,3	-10,3
1997	26,3	48,6	-22,3	5,8	32,1	2,9	1,9	47,2	-15,0
1998	27,0	45,9	-18,9	3,7	30,7	2,8	1,8	44,7	-14,1
1999	26,6	40,7	-14,1	2,3	28,8	2,4	1,1	39,0	-10,2
2000	27,8	54,5	-26,7	2,9	30,7	3,3	1,9	52,7	-22,0
2001	31,3	41,4	-10,1	3,0	34,4	2,5	1,0	38,1	-3,0
2002	36,1	51,6	-15,5	4,1	40,1	3,1	1,4	47,4	-7,3
2003	47,3	69,3	-22,1	4,0	51,2	4,1	2,5	65,2	-14,0
2004	63,2	97,5	-34,4	3,9	67,0	5,8	3,4	90,9	-23,9
2005	73,3	116,4	-43,1	3,5	76,7	6,9	3,8	109,5	-32,7

Hizmet dengesi (1)

Milyar Dolar	Navlun Gider	Navlun Gider	Diğer Taşıma Gelir	Diğer Taşıma Gider	Taşım Gelir	Taşım Gider	Taşım Net	Turizm Gelir	Turizm Gider	Turizm Net
1992	0,9	0,7	0,2	0,3	1,1	1,0	0,2	3,6	0,8	2,9
1993	1,0	0,9	0,2	0,3	1,2	1,2	0,0	4,0	0,9	3,0
1994	1,0	0,7	0,2	0,2	1,2	1,0	0,3	4,3	0,9	3,5
1995	1,4	1,1	0,3	0,3	1,7	1,4	0,3	5,0	0,9	4,0
1996	1,4	1,3	0,3	0,4	1,8	1,7	0,0	5,7	1,3	4,4
1997	1,8	1,5	0,4	0,4	2,2	1,9	0,3	7,0	1,7	5,3
1998	1,9	1,2	1,2	1,2	3,1	2,4	0,8	7,2	1,8	5,4
1999	1,7	1,0	1,2	1,1	2,9	2,1	0,8	5,2	1,5	3,7
2000	1,7	1,4	1,3	1,1	3,0	2,5	0,5	7,6	1,7	5,9
2001	1,8	1,1	1,1	1,0	2,9	2,0	0,8	8,1	1,7	6,4
2002	1,9	1,3	0,9	0,6	2,8	1,9	0,9	8,5	1,9	6,6
2003	1,3	2,0	0,9	0,7	2,2	2,7	-0,5	13,2	2,1	11,1
2004	1,8	2,9	1,5	1,4	3,3	4,3	-1,1	15,9	2,5	13,4
2005	2,0	3,5	2,0	1,8	4,0	5,3	-1,3	18,2	2,9	15,3

Hizmet dengesi (2)

Milyar Dolar	İnşaat Hizmeti Gelir	İnşaat Hizmeti Gider	İnşaat Hizmeti Net	Finansal Hizmet Gelir	Finansal Hizmet Gider	Finansal Hizmet Net	Diğer Ticari Gelir	Diğer Ticare Gider	Diğer Ticari Net
1992	0,9	0,0	0,9	0,1	0,4	-0,3	1,9	0,5	1,4
1993	1,1	0,0	1,1	0,1	0,4	-0,3	2,2	0,6	1,5
1994	1,3	0,0	1,3	0,1	0,4	-0,3	2,5	0,6	1,9
1995	1,9	0,0	1,9	0,2	0,4	-0,3	3,8	0,6	3,2
1996	1,9	0,0	1,9	0,3	0,5	-0,2	2,6	0,8	1,8
1997	2,3	0,0	2,3	0,3	0,6	-0,3	5,5	1,2	4,3
1998	2,3	0,0	2,3	0,5	0,6	-0,1	6,8	1,3	5,6
1999	1,1	0,0	1,1	0,3	0,6	-0,3	4,4	1,1	3,4
2000	1,0	0,0	1,0	0,4	0,7	-0,3	5,6	1,5	4,1
2001	0,7	0,0	0,7	0,3	0,7	-0,4	2,9	1,2	1,7
2002	0,8	0,0	0,8	0,2	0,6	-0,4	1,0	1,1	-0,1
2003	0,7	0,0	0,7	0,3	0,4	-0,1	0,3	0,3	0,0
2004	0,7	0,0	0,7	0,3	0,4	-0,1	0,5	0,4	0,1
2005	0,9	0,0	0,9	0,3	0,4	0,0	0,3	0,5	-0,1

Hizmet dengesi (3)

Milyar Dolar	Resmi Hizmet Gelir	Resmi Hizmet Gider	Resmi Hizmet Net	Diğer Hizmet Gelir	Diğer Hizmet Gider	Diğer Hizmet Net	Toplam Hizmet Gelirleri	Toplam Hizmet Giderleri	Hizmet Dengesi
1992	0,1	0,3	-0,2	1,7	0,7	1,0	9,6	3,8	5,8
1993	0,1	0,4	-0,2	2,2	0,7	1,5	10,9	4,2	6,7
1994	0,1	0,4	-0,3	1,6	0,9	0,7	11,1	4,0	7,1
1995	0,1	0,4	-0,2	2,3	1,6	0,7	14,9	5,3	9,6
1996	0,2	0,4	-0,2	1,0	2,0	-1,1	13,4	6,7	6,7
1997	0,2	0,4	-0,2	2,3	3,0	-0,8	19,7	8,8	10,9
1998	0,2	0,4	-0,3	3,6	3,8	-0,2	23,7	10,2	13,5
1999	0,2	0,5	-0,3	2,6	3,6	-0,9	16,8	9,3	7,5
2000	0,3	0,5	-0,3	2,6	2,1	0,5	20,4	9,0	11,4
2001	0,1	0,5	-0,3	1,1	0,8	0,3	16,0	6,9	9,1
2002	0,1	0,6	-0,6	1,4	0,8	0,6	14,8	6,9	7,9
2003	0,1	0,8	-0,7	1,2	1,1	0,1	17,9	7,4	10,5
2004	0,2	1,0	-0,7	2,0	1,6	0,5	22,9	10,1	12,8
2005	0,3	1,2	-0,9	1,8	1,6	0,2	25,9	11,9	14,0

Mal ve hizmet dengesi

Milyar Dolar	Mal ihracatı fob (ÖD)	Mal İthalatı cif (ÖD)	Ticaret Dengesi (ÖD)	Hizmet Gelirleri	Hizmet Giderleri	Hizmet Dengesi	Mal-Hizmet Gelirleri	Mal-Hizmet Giderleri	Mal-Hizmet Dengesi
1992	14,7	22,8	-8,1	9,6	3,8	5,8	24,3	26,5	-2,3
1993	15,3	29,4	-14,1	10,9	4,2	6,7	26,3	33,6	-7,3
1994	18,1	22,3	-4,2	11,1	4,0	7,1	29,2	26,3	2,9
1995	21,6	34,8	-13,2	14,9	5,3	9,6	36,6	40,1	-3,5
1996	32,1	42,3	-10,3	13,4	6,7	6,7	45,5	49,1	-3,6
1997	32,1	47,2	-15,0	19,7	8,8	10,9	51,9	56,0	-4,1
1998	30,7	44,7	-14,1	23,7	10,2	13,5	54,3	54,9	-0,5
1999	28,8	39,0	-10,2	16,8	9,3	7,5	45,6	48,3	-2,7
2000	30,7	52,7	-22,0	20,4	9,0	11,4	51,1	61,7	-10,6
2001	34,4	38,1	-3,7	16,0	6,9	9,1	50,4	45,0	5,4
2002	40,1	47,4	-7,3	14,8	6,9	7,9	54,9	54,3	0,6
2003	51,2	65,2	-14,0	17,9	7,4	10,5	69,2	72,7	-3,5
2004	67,0	90,9	-23,9	22,9	10,1	12,8	90,0	101,1	-11,1
2005	76,7	109,5	-32,7	25,9	11,9	14,0	102,6	121,3	-18,7

Yatırım gelirleri

Milyar Dolar	Doğrudan Yatırım Gelir	Doğrudan Yatırım Gider	Doğrudan Yatırım Net	Portföy Yatırım Gelir	Portföy Yatırım Gider	Portföy Yatırım Net	Faiz Gelir	Faiz Gider	Faiz Net
1992	0,0	0,2	-0,1	0,2	0,3	0,0	0,8	3,2	-2,4
1993	0,0	0,3	-0,2	0,4	0,2	0,3	0,7	3,5	-2,8
1994	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,7	-0,5	0,7	3,3	-2,6
1995	0,0	0,3	-0,3	0,2	1,0	-0,7	1,2	3,4	-2,2
1996	0,0	0,2	-0,2	0,4	0,9	-0,5	1,2	3,4	-2,2
1997	0,1	0,2	-0,1	0,9	0,9	-0,1	1,0	3,8	-2,8
1998	0,1	0,3	-0,2	1,3	1,3	0,0	1,1	3,9	-2,8
1999	0,1	0,3	-0,2	1,1	1,0	0,1	1,1	4,5	-3,5
2000	0,4	0,3	0,1	1,3	1,7	-0,4	1,2	4,8	-3,7
2001	0,4	0,3	0,1	1,3	1,9	-0,7	1,1	5,5	-4,4
2002	0,3	0,4	-0,1	1,4	2,2	-0,8	0,8	4,4	-3,6
2003	0,2	0,6	-0,4	1,4	2,6	-1,2	0,6	4,6	-3,9
2004	0,2	1,0	-0,8	1,7	2,9	-1,2	0,7	4,3	-3,6
2005	0,3	1,1	-0,8	2,4	3,3	-0,9	1,0	5,0	-4,0

Yatırım geliri dengesi ve faiz gideri

Milyar Dolar	Yatırım Gelirleri	Yatırım Giderleri	Yatırım Dengesi	Uzun Vade MB	Uzun Vade Hükümet	Uzun Vade Bankalar	Uzun vade diğer	Kısa Vade
1992	1,0	3,6	-2,6	0,4	1,8	0,1	0,5	0,5
1993	1,1	3,9	-2,7	0,4	1,9	0,1	0,5	0,6
1994	0,9	4,2	-3,3	0,5	1,7	0,1	0,4	0,6
1995	1,5	4,7	-3,2	0,7	1,5	0,1	0,7	0,5
1996	1,6	4,5	-2,9	0,7	1,4	0,1	0,7	0,6
1997	1,9	4,9	-3,0	0,8	1,3	0,1	0,7	1,0
1998	2,5	5,5	-3,0	0,8	1,3	0,2	0,8	0,8
1999	2,4	5,9	-3,5	0,9	1,3	0,2	1,0	1,1
2000	2,8	6,8	-4,0	0,8	1,3	0,3	1,4	1,0
2001	2,8	7,8	-5,0	1,2	1,4	0,3	1,4	1,2
2002	2,5	7,0	-4,6	1,2	1,4	0,2	1,3	0,4
2003	2,2	7,8	-5,6	1,3	1,6	0,1	1,3	0,3
2004	2,7	8,3	-5,6	1,1	1,6	0,1	1,1	0,4
2005	3,7	9,4	-5,7	1,0	1,8	0,3	1,4	0,6

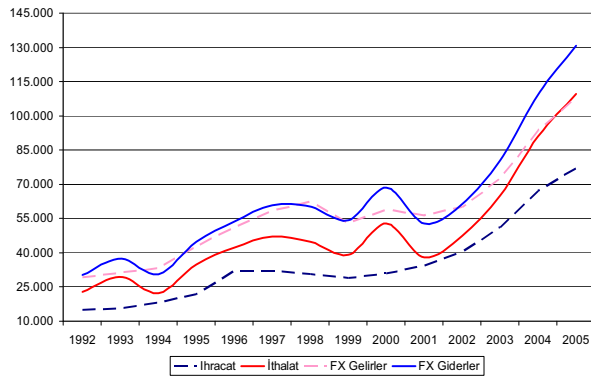
Transferler ve net hata-noksan

Milyar Dolar	İşçi Gelirleri	Özel Transferler	Resmi Transferler	Cari Transferler	Net Hata ve Noksan
1992	3,0	3,0	0,9	3,9	-1,2
1993	2,9	2,9	0,7	3,7	-2,2
1994	2,6	2,6	0,4	3,0	1,8
1995	3,3	3,3	1,1	4,4	2,4
1996	3,5	3,5	0,6	4,1	1,5
1997	4,2	4,2	0,3	4,5	-1,0
1998	5,4	5,4	0,2	5,5	-0,7
1999	4,5	4,5	0,4	4,9	1,7
2000	4,6	4,6	0,2	4,8	-2,8
2001	2,8	2,8	0,2	3,0	-1,7
2002	1,9	1,9	0,5	2,4	0,1
2003	0,7	0,7	0,3	1,0	4,9
2004	0,8	0,8	0,3	1,1	2,3
2005	0,9	0,9	0,6	1,5	2,1

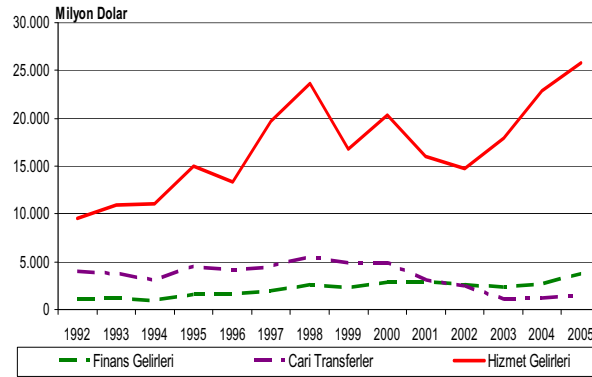
Cari işlemler dengesi

Milyar Dolar	Ticaret Dengesi (ÖD)	Hizmet Dengesi	Mal-Hizmet Dengesi	Finans Dengesi	Mal-Hizmet-Finans Dengesi	Cari Transferler	Cari İşlemler Dengesi	Döviz Gelirleri	Döviz Giderleri
1992	-8,1	5,8	-2,3	-2,6	-4,9	3,9	-1,0	29,2	30,2
1993	-14,1	6,7	-7,3	-2,7	-10,1	3,7	-6,4	31,1	37,5
1994	-4,2	7,1	2,9	-3,3	-0,4	3,0	2,6	33,1	30,5
1995	-13,2	9,6	-3,5	-3,2	-6,7	4,4	-2,3	42,5	44,8
1996	-10,3	6,7	-3,6	-2,9	-6,5	4,1	-2,4	51,1	53,6
1997	-15,0	10,9	-4,1	-3,0	-7,1	4,5	-2,6	58,3	60,9
1998	-14,1	13,5	-0,5	-3,0	-3,5	5,5	2,0	62,3	60,4
1999	-10,2	7,5	-2,7	-3,5	-6,2	4,9	-1,3	52,9	54,2
2000	-22,0	11,4	-10,6	-4,0	-14,6	4,8	-9,8	58,7	68,5
2001	-3,7	9,1	5,4	-5,0	0,4	3,0	3,4	56,1	52,8
2002	-7,3	7,9	0,6	-4,6	-4,0	2,4	-1,5	59,8	61,4
2003	-14,0	10,5	-3,5	-5,6	-9,1	1,0	-8,0	72,4	80,5
2004	-23,9	12,8	-11,1	-5,6	-16,7	1,1	-15,6	93,8	109,4
2005	-32,7	14,0	-18,7	-5,7	-24,5	1,5	-23,0	107,8	130,8

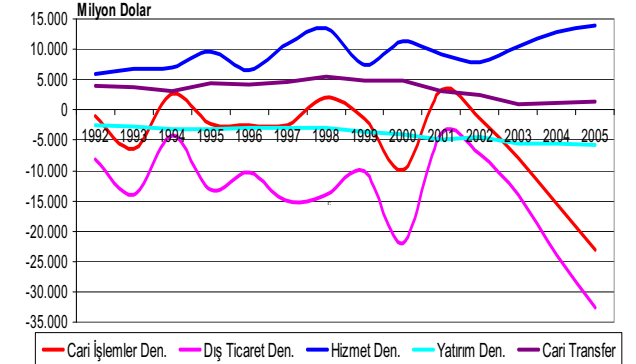
Dış ticaret ve döviz gelir/gideri



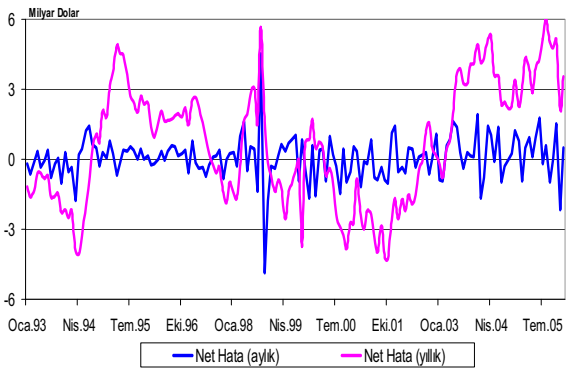
Görünmeyen gelirler



Cari işlemler dengesi



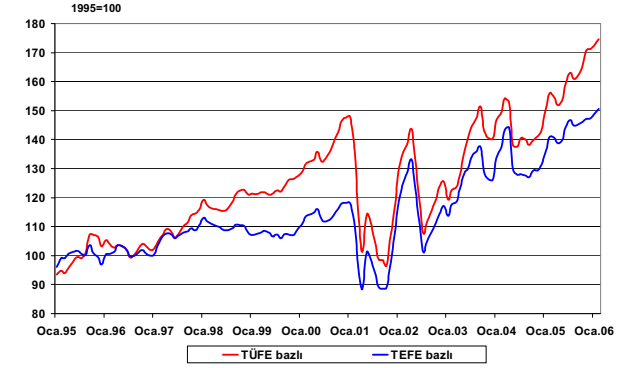
Net hata ve noksan kalemi



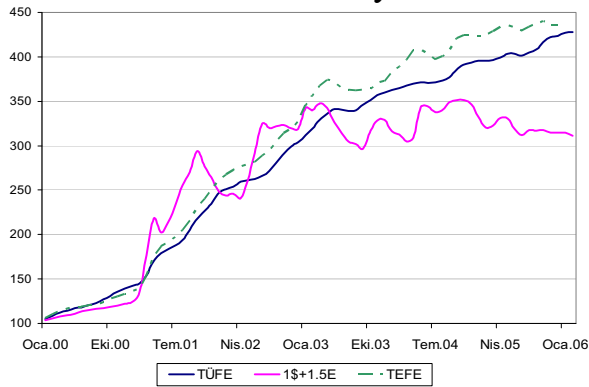
AB ile dış ticaret

	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005
euro dolar paritesi	1,36	0,92	0,89	0,94	1,13	1,24	1,25
(Milyar Euro)							
AB İhracat	8	16	18	19	22	28	31
AB İthalat	12	29	20	24	28	37	39
Diğer İhracat	16	30	35	18	15	14	28
Diğer İthalat	26	59	45	29	24	22	54
Toplam İhracat	16	30	35	37	42	51	59
Toplam İthalat	26	59	45	54	61	78	93
AB İhracat/ Top. İhracat	51	52	52	51	52	55	52
AB İthalat/Top. İthalat	47	49	45	45	46	47	42
AB İhracat Endeks	100	193	221	235	266	340	378
AB İthalat Endeks	100	233	163	198	226	295	317
(Milyar USD)							
AB İhracat	11	15	16	18	24	34	38
AB İthalat	17	27	18	23	32	45	49
Diğer İhracat	22	28	31	17	17	17	35
Diğer İthalat	36	54	40	28	28	28	67
Toplam İhracat	22	28	31	35	47	63	73
Toplam İthalat	36	55	41	51	69	98	116

Reel döviz kuru



Kur ve enflasyon



KAMU MALİYESİ

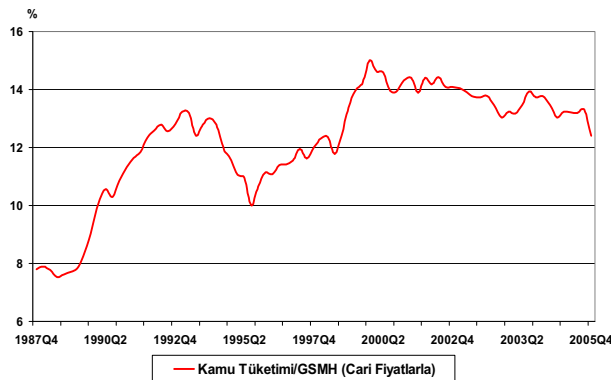
Bütçe ve kamu borcu

Beşinci Bölüm

Kamu maliyesi

- *Konsolide bütçe*: merkezi hükümet, yerel idareler ve ek bütçeye tabi kurumlar (üniversiteler, fonlar, vs)
- Maalesef Türkiye’de hükümetlerin *bütçe dışında* önemli miktarda harcama yapma geleneği vardır (görev zararları, kamu işletme zararları, vs.)
- Devletin ekonomideki payını ölçmenin bir yolu milli gelir serilerinde *kamu tüketimi* kalemine bakmaktır
- Kamu tüketimi devletin tüm mal ve hizmet satınalmalarını kapsamaktadır
- Fakat faiz, sosyal güvenlik kurumlarına ödemeler, teşvikler, vs. şeklindeki transfer harcamaları hariçtir
- Kamu tüketimindeki artış devletin büyüdüğüne işaret eder

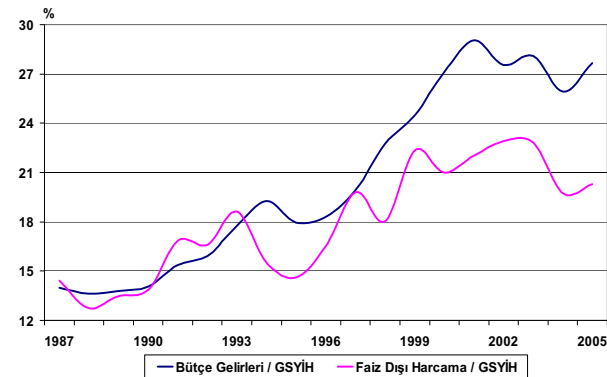
Kamu tüketiminin seyri



Bütçe kalemleri

- *Faiz dışı denge*:
Gelirler – Faiz dışı harcamalar
- *Toplam harcama*:
Faiz dışı harcama + faiz ödemeleri
- *Genel bütçe dengesi*:
Gelirler – Toplam harcama
- Türkiye’de çok uzun süredir konsolide kamu bütçesi açık vermektedir
- Buna karşılık, faiz dışı denge her zaman eksidedir
- Önce kamu gelir ve harcamalarının GSMH’ya oranına bakacağız
- Sonra her iki kalemin dağılımını göreceğiz

Faiz-dışı bütçe ve GSYİH



Bütçe gelirlerinin dağılımı

	2002	2003	2004	2005
Toplam Bütçe Gelirleri	100	100	100	100
Gelirden alınan vergiler	26,7	25,7	24,4	22,9
Gelir vergisi	21,6	17,0	16,4	15,4
Kurumlar vergisi	5,0	8,6	8,0	7,4
Servetten alınan vergiler	1,0	2,1	1,4	1,4
Mal ve hizmet. alınan vergiler	40,2	43,8	38,0	38,1
KDV	16,8	15,4	10,8	9,4
Petrol tüketim vergisi	14,8	15,1	14,5	14,6
Diğer vergiler	8,6	28,5	36,3	37,7
Dış ticaretten alınan vergiler	13,4	12,5	15,5	14,5
Diğer vergiler ve gelirler	18,7	15,9	20,7	23,2

Bütçe giderlerinin dağılımı

%	2002	2003	2004	2005
Toplam Harcamalar	100	100	100	100
Personel	20,1	21,6	20,5	22,0
Diğer cari	6,8	5,9	2,9	3,1
Yatırım	6,0	5,1	9,0	9,9
Faiz ödemeleri	44,9	41,8	40,1	31,6
Dış borç	4,4	4,2	4,3	4,3
İç(TL) borç	40,5	37,6	35,5	27,2
KİT'lere transferler	1,9	1,3	1,0	0,7
Diğer Transferler	20,4	24,3	26,5	32,6
Faiz dışı denge	11,1	13,4	18,6	24,9
Bütçe dengesi	-33,8	-28,4	-21,5	-6,7

Bütçe giderlerinin dağılımı

%	2002	2003	2004	2005
Gelirler	100	100	100	100
Faiz dışı harcamalar	89,3	81,3	76,3	73,3
Faiz dışı denge	18,0	18,7	23,7	26,7
Personel	32,5	30,1	26,1	23,6
Diğer cari	11,1	8,2	3,6	3,4
Yatırımlar	9,7	7,1	11,5	10,6
KİT'lere transferler	3,0	1,9	1,3	0,8
Diğer transferler	33,0	33,9	33,8	35,0
Faiz dışı harcamalar	100	100	100	100
Personel	36,4	37,1	34,2	32,2
Diğer cari	12,4	10,1	4,8	4,6
Yatırımlar	10,8	8,8	15,0	14,5
KİT'lere transferler	3,4	2,3	1,7	1,0
Diğer transferler	37,0	41,7	44,3	47,7

Kamu açığının hesaplanması

- TL faiz ödemelerini enflasyon etkisinden arındırmak gerekir (*enflasyon muhasebesi*)
- Nominal faiz haddine ve enflasyona bağlı olarak *reel faiz ödemeleri* daha düşüktür
- Dolayısı ile *reel (operasyonel) bütçe açığı* daha küçüktür
- İlk üç tabloda 1993-2000 dönemi bütçe, bütçe-dışı ve toplam dengesi yer alıyor
- Dördüncü tablo 1993-2005 dönemi için tüm düzeltmeler yapıldıktan sonra kamu dengesidir
- Kamu kesimi brüt ve net borç oranları önemlidir
- GSMH akım, borç oranı stok değişkeni olduğundan borç oranı hesaplanırken de enflasyon düzeltmesi gerekir (merkezi GSMH)

Konsolide bütçe dengesi

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	ortalama 1994-2000
Faiz dışı denge	-2,5	3,5	3,4	1,3	-0,2	4,1	1,5	4,6	2,6
Net faiz ödemeleri	4,4	7,8	7,8	11,1	8,9	12,6	13,1	15,8	11,0
Bütçe dengesi	-6,9	-4,3	-4,4	-9,8	-9,1	-8,5	-11,6	-11,2	-8,4
Enflasyon düzeltmesi	2,8	4,5	3,9	5,0	7,7	8,4	7,6	9,2	6,6
Reel faiz ödemeleri	1,6	3,3	3,9	6,1	1,2	4,2	5,5	6,6	4,4
Operasyonel bütçe dengesi	-4,1	0,2	-0,5	-4,8	-1,4	-0,1	-4,0	-2,0	-1,8
Net kamu borcu (center GNP)	27,1	31,0	30,2	34,8	31,8	33,7	48,6	50,6	-

Bütçe-dışı denge

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	ortalama 1994-2000
Faiz dışı denge	-3,1	-2,5	0,4	-2,6	-1,8	-2,6	-3,5	-1,8	-2,1
"görev zararları"	-1,4	-1,1	-0,8	-1,9	-1,4	-1,2	-1,6	-1,2	-1,3
Net faiz ödemeleri	2,6	2,3	1,3	0,8	2,1	3,8	9,0	6,1	3,6
Bütçe-dışı dengesi	-4,8	-4,8	-0,8	-3,3	-4,0	-6,3	-12,5	-7,9	-5,7
Enflasyon düzeltmesi	-0,2	0,3	1,0	1,0	2,5	3,1	2,1	3,3	1,9
Reel faiz ödemeleri	2,8	2,0	0,3	-0,2	-0,4	0,7	6,9	2,8	1,7
Operasyonel denge	-5,0	-4,4	0,2	-2,3	-1,5	-3,2	-8,4	-4,6	-3,5
Net kamu borcu (center GNP)	27,1	31,0	30,2	34,8	31,8	33,7	48,6	50,6	-

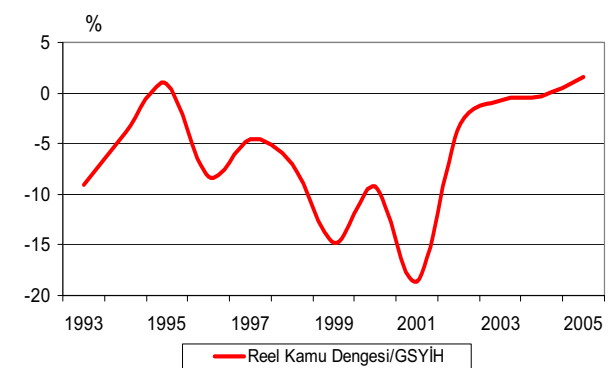
Toplam kamu kesimi dengesi

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	ortalama 1994-2000
Faiz dışı denge									
Konsolide bütçe	-2,5	3,5	3,4	1,3	-0,2	4,1	1,5	4,6	2,6
Bütçe-dışı harcamalar	-3,1	-2,5	0,4	-2,6	-1,8	-2,6	-3,5	-1,8	-2,1
Toplam kamu kesimi	-5,6	1,0	3,9	-1,3	-2,0	1,6	-2,0	2,8	0,6
Faiz ödemeleri									
Net faiz ödemeleri	6,0	10,1	9,1	11,9	11,0	16,4	22,1	21,9	14,6
Enflasyon düzeltmesi	2,6	4,8	4,9	6,0	10,2	11,5	9,7	12,5	8,5
Reel faiz ödemeleri	3,4	5,3	4,2	5,9	0,8	4,9	12,4	9,4	6,1
Toplam kamu kesimi									
Nominal denge	-11,7	-9,1	-5,2	-13,1	-13,1	-14,8	-24,1	-19,1	-14,1
Operasyonel denge	-9,1	-4,2	-0,3	-7,1	-2,9	-3,3	-12,4	-6,6	-5,3
Kamu borcu									
İçerilen reel faiz haddi	12,5	17,1	13,9	17,0	2,5	14,5	25,5	18,6	-
Net kamu borcu (center-GNP)	27,1	31,0	30,2	34,8	31,8	33,7	48,6	50,6	-

Kamu maliyesi: 1993-2005

	1993	1994	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	1993-2000	2002-2005
Faiz dışı denge												
Konsolide bütçe	-0,6	3,5	3,4	2,5	4,6	4,8	2,4	5,2	5,1	6,2	2,2	4,7
Bütçe-dışı harcamalar	-5,0	-2,5	-4,5	-8,7	-6,2	-12,0	0,5	1,3	1,8	0,8	-4,0	1,1
Toplam kamu kesimi	-5,6	1,0	-1,1	-6,2	-1,6	-7,2	2,9	6,5	6,9	7,0	-1,8	5,8
Faiz ödemeleri												
Net faiz ödemeleri	7,4	10,1	16,2	22,1	21,9	26,6	16,3	14,4	11,8	7,5	13,7	12,5
Enflasyon düzeltmesi	3,9	5,2	8,4	9,3	13,0	14,9	10,0	7,1	4,6	2,1	7,4	6,0
Reel faiz ödemeleri	3,5	4,9	5,9	8,6	7,6	11,5	6,3	7,3	7,2	5,4	5,2	6,6
Toplam kamu kesimi												
Nominal denge	-13,0	-9,1	-17,3	-28,3	-23,5	-33,8	-13,4	-7,9	-4,9	-0,5	-15,5	-6,7
Operasyonel denge	-9,1	-3,9	-7,0	-14,8	-9,2	-18,7	-3,4	-0,8	-0,3	1,6	-7,0	-0,7
Kamu borcu												
İçerilen reel faiz haddi	12,9	15,8	15,7	17,7	14,8	15,2	9,2	11,2	12,0	10,5	13,8	10,7
Net kamu borcu (center-GNP)	27,1	31,0	37,5	48,6	51,3	75,7	68,5	65,1	59,8	51,2	36,5	61,2

Reel kamu dengesi 1993-2005



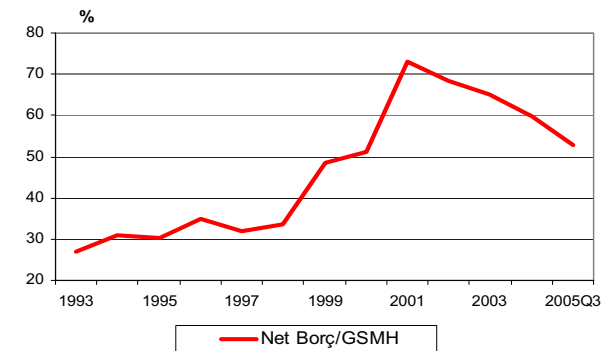
Kamu borcu 1993-2000

% of GNP	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Merkezi Hükümet + TCMB	30,7	37,8	34,5	39,5	37,5	38,9	52,2	49,8
TCMB net varlıkları	1,1	-0,9	1,3	3,0	7,7	8,0	9,0	7,8
Merkezi hükümet	38,8	45,3	42,8	48,0	48,4	48,5	62,4	58,8
Dış borç	20,5	22,8	23,6	23,2	21,9	19,0	22,2	18,8
İç borç	18,3	22,5	19,2	24,8	26,5	29,5	40,2	40,0
Ödenmemiş görev zararları	0,7	1,9	2,1	4,2	5,2	7,5	na	na
Nakit borç	6,9	8,7	9,3	12,8	15,8	17,9	na	na
Nakit-dışı ve TCMB'ya	12,0	11,9	8,0	8,2	5,5	4,0	na	na
TCMB elindeki devlet borcu	7,0	8,5	7,0	5,5	3,2	1,6	1,2	1,2
Geri kalan kamu sektörü	4,4	6,9	6,7	7,0	5,4	5,5	8,7	8,6
Dış borç	5,7	6,8	6,9	6,5	5,9	6,0	6,6	5,5
Net iç borç	-1,3	0,1	0,2	0,5	-0,5	-0,5	2,1	3,1
Brüt kamu kesimi borcu	41,9	52,3	49,3	55,5	53,3	53,5	70,1	67,4
Net kamu kesimi borcu	35,1	44,7	41,3	46,5	42,9	44,5	61,0	58,4
Net kamu borcu (center-GNP)	27,1	31,0	30,2	34,8	31,8	33,7	48,6	50,6

Kamu borcu 2000-2005

GSMH'ye oranı (%)	2000	2001	2002	2003	2004	2005Q3
Konsolide Bütçe Borcu	63	101	88	79	74	70
İç Borç	41	69	54	54	52	51
Dış Borç	22	32	34	25	21	18
Diğer Kamu Kesimi Borcu	6	7	5	4	4	3
İç Borç	2	2	2	2	2	2
Dış Borç	3	5	3	2	1	1
Brüt Kamu Borcu	68	108	94	83	77	73
Merkez Bankası Varlıkları	9	13	9	7	7	7
Net Dış Varlıklar	6	-1	5	5	5	8
Diğer Varlıklar (Net)	3	14	4	2	1	-1
Kamu Mevduatı	2	3	4	4	4	6
Konsolide Bütçe	1	1	2	1	2	4
Diğer Kamu Kesimi	1	2	2	2	2	2
İşsizlik Sigortası Fonu Varlık (Net)	0	1	2	3	3	4
Brüt Kamu Varlıkları	11	17	15	13	14	17
Net Kamu Borcu	57	91	79	70	63	57
Net Dış Borç	19	38	32	22	18	11
Net İç Borç	38	53	46	48	46	45
Net Kamu Borcu (Merkez GSMH)	51	73	68	65	60	53

Kamu borcunun seyri 1993-2005



Kamu borcu: TL ve döviz

	2001 Yılı Sonu	2004 Yılı Sonu	2005 Yılı Sonu	2005 reel değişim (%)	2005-2001 reel değişim %
milyar YTL					
Toplam TL Borcu	79	185	207	3,8	45,3
Toplam Döviz Borcu	99	131	124	-12,0	-30,7
Dış Borç	56	92	86	-12,5	-14,3
Dövizle İç Borç	44	39	38	-10,8	-51,8
Toplam Borç	178	316	331	-2,7	2,9
milyar dolar					
Toplam TL Borcu	55	138	154	11,8	181,8
Toplam Döviz Borcu	69	98	93	-5,2	34,4
Dış Borç	39	68	64	-5,7	66,1
Dövizle İç Borç	30	29	28	-3,9	-6,4
Toplam Borç	124	236	247	4,8	99,7
Dolar kuru (YTL)	1,44	1,34	1,34	0,0	-6,7

İç borç nakit ve nakit dışı

Katıyolu TL	2002 sonu	Dağılım	2003 sonu	Dağılım	2004 sonu	Dağılım
NAKİT	89	60%	130	67%	166	74%
SABİT GETİRİLİ	38	25%	69	35%	95	42%
DEĞİŞKEN FAİZLİ	17	12%	29	15%	36	16%
DÖVİZ CİNSİNDEN	17	11%	17	9%	27	12%
DÖVİZE ENDEKSLİ	18	12%	16	8%	8	3%
IMF Kredisi	10	6%	8	4%	4	2%
Takas	8	5%	7	4%	4	2%
Diğer	0	0%	0	0%	0	0%
NAKİT DIŞI	61	40%	64	33%	59	26%
SABİT GETİRİLİ	0	0%	0	0%	0	0%
DEĞİŞKEN FAİZLİ	47	31%	54	28%	54	24%
DÖVİZ CİNSİNDEN	12	8%	8	4%	3	2%
DÖVİZE ENDEKSLİ	2	1%	2	1%	2	1%
TOPLAM STOK	150	100%	194	100%	224	100%

Kamu reel faiz yükü

Yıllandırılmış Reel Faiz Haddi %	Nis.03	2003 Ortalama	Ara.04	2004 Ortalama	Ara.05	2005 Ortalama	Oca.06
Toplam İç Borç	11,0	12,8	9,5	12,0	8,0	8,9	8,0
Kamu	9,4	8,8	7,5	9,0	-2,1	4,8	-1,2
TL	15,2	12,4	9,0	10,0	6,4	7,9	7,3
FX	-10,5	-4,7	-2,6	3,3	-2,1	-0,7	0,0
Piyasa	12,6	16,4	10,7	14,1	9,0	9,9	8,6
TL	27,9	26,1	14,6	17,1	10,5	12,5	10,6
FX	-14,6	-5,6	-4,6	3,0	2,2	-1,1	-0,1
Dış Borç*	-11,0	-4,1	-1,8	4,2	1,5	0,0	0,4
Toplam Borç*	3,3	7,2	4,8	8,6	5,5	5,4	5,1

(*) Tahmin

Yatırım, kamu açığı ve tasarruf

(Milyar USD)	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	94-01
GSMH	130	171	184	194	206	187	201	147	1.420
Yatırım (1)	32	40	45	50	49	40	44	27	329
Kamu Sektörü Açığı (2)	5	1	13	6	7	21	21	2	75
Toplam Kaynak (1+2)	37	41	59	56	56	61	65	29	403
Yabancı Tasarruf	-4,4	-0,0	1,0	3,7	-1,2	-0,5	12,4	-1,5	9,5
- Cari İşlemler Dengesi	2,6	-2,3	-2,4	-2,6	2,0	-1,4	-9,8	3,6	-10,3
- Net Hata Noksan	1,8	2,4	1,4	-1,1	-0,8	1,9	-2,6	-2,1	0,9
Yurtiçi Tasarruf	42	41	58	52	57	62	52	31	394
Yab. Tas./Toplam Kaynak (%)	-11,8	-0,0	1,7	6,7	-2,2	-0,9	19,1	-5,2	2,3
Yab. Tas./GSMH (%)	-3,4	-0,0	0,5	1,9	-0,6	-0,3	6,2	-1,0	0,7
İç Tasarruf/GSMH (%)	31,9	23,9	31,3	26,8	27,8	33,0	26,0	20,8	27,7

Kaynaklar ve kullanımı

(Milyar USD)	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	97-02
GSMH	194	206	187	201	147	147	185	1.266
Gayrisafi milli tasarruf	49	54	45	40	30	27	38	284
Özel kesim tasarrufu	64	71	73	64	57	42	52	422
Kamu kesimi tasarrufu	-15	-17	-28	-23	-27	-15	-14	-138
Gayrisafi yatırım	52	52	46	50	27	29	40	296
Özel kesim yatırımı	37	36	32	36	17	20	30	208
Kamu kesimi yatırımı	15	16	14	14	10	9	10	88
Yurtdışı tasarruf	3	-2	1	10	-3	2	2	12
Kamu kesimi tasarruf açığı	0	-1	-14	-9	-16	-6	-3	-50
Özel tasarruf/GSMH (%)	33,1	34,4	38,8	31,6	39,1	28,4	28,0	33,3
Kamu tasarrufu/GSMH (%)	-7,7	-8,2	-15,0	-11,5	-18,2	-10,0	-7,4	-11,1
Milli tasarruf/GSMH (%)	25,4	26,2	23,8	20,1	20,8	18,4	20,6	22,2
Dış tasarruf/GSMH (%)	1,4	-1,0	0,7	4,9	-2,3	1,2	1,0	0,8
Operasyonel denge/GSMH (%)	-2,9	-4,6	-12,4	-6,9	-1,2	-3,5	-4,4	-5,1

PARASAL BÜYÜKLÜKLER
Merkez Bankası Bilançosu

Altıncı Bölüm

Türkiye ekonomisinde para

- Likit varlıkların somut biçimi mevzuata bağlı olarak ülkeden ülkeye değişir
- Türkiye’de beş farklı para tanımı yapabiliriz
 - Dolaşımdaki para (banknotlar ve bozukluklar)
 - Vadesiz mevduat hesapları (ticari ve tasarruf)
 - Vadeli mevduat hesapları
 - Döviz mevduat hesapları
 - REPO anlaşmaları (gecelik, haftalık, vs)
- Yüksek ve dalgalı enflasyon sonucunda TL paranın üç işlevinden sadece ilkini ve kısmen yerine getirebilmektedir
- TL’nin “*dandik para*” haline dönüşmesi ekonomik aktörleri dövizli para olarak kullanmaya itmiştir

Para arzı tanımları

- Para arzı* ekonomideki toplam kullanılabilir para miktardır
- Hangi kategorinin içine dahil edildiğine bağlı olarak farklı ölçüler vardır
 - M_0 = Dolaşımdaki para
 - $Para\ tabanı\ (BM) = M_0 +$ bankaların MB’deki mevduatı
 - $M_1 = BM +$ vadesiz mevduat
 - $M_2 = M_1 +$ vadeli mevduat
 - $M_2Y = M_2 +$ döviz tevdiat hesapları
 - $M_2Y+R = M_2Y +$ Repo
- En yaygın kullanılan Para Tabanı ve M_2Y+R ’dır

Türkiye’de para arzı

	Ara.05 (Milyar YTL)	Ara.05 (Milyar USD)	As % of M2Y+R
M = Dolaşımdaki para	18,3	13,6	8,3
BM = M + banka rezervleri	23,5	17,4	10,6
M1 = BM + vadesiz mevduat	41,8	31,0	18,9
M2 = M1 + vadeli mevduat	153,1	113,8	69,3
M2Y = M2 + döviz mevduatı	229,6	170,5	103,8
M2+R = M2 + Repo	154,7	114,9	70,0
M2Y+R = M2Y + Repo	221,1	164,2	100,0

TCMB: varlıklar

Milyar YTL	Şub.06	%	Oca.06	% Değişim
A.VARLIKLAR	94,3	100	89,7	5,2
A.1-DİS VARLIKLAR	75,7	80	71,5	5,9
A.2-İC VARLIKLAR	18,6	20	18,2	2,5
A.2-a-Nakit İşlemler	16,2	17	16,0	1,2
A.2-aa-Hazine Borçları	19,4	21	19,4	-0,2
A.2-aa-i-Bankamız Portföyü	19,4	21	19,5	-0,3
A.2-aa-i-a-5 Kasım 2001 Öncesi DİBS	19,4	21	19,5	-0,3
A.2-aa-i-b-İkincil Piyasadan Alınan DİBS	0,0	0	0,0	.
A.2-aa-ii-Diğer	0,0	0	0,0	-14,0
A.2-ab-Bankacılık Sektörüne Acilan Nakit Krediler	0,0	0	0,0	21,1
A.2-ac-TMSF'na Kullandırılan Krediler	0,0	0	0,0	.
A.2-ad-Diğer Kalemler	-3,2	-3	-3,4	-6,9
A.2-b-Değerleme Hesabi	2,4	3	2,1	12,0
A.2-c-İMF Acil Yardım Takip Hesabi(Hazine)	0,0	0	0,0	.

TCMB: yükümlülükler

Bin YTL	Şub.06	%	Oca.06	% Değişim
P.YUKUMLULUKLER	94,3	100	89,7	5,2
P.1-TOPLAM DÖVİZ YUKUMLULUKLERİ	48,3	51	46,3	4,5
P.1-a-Dis Yukumlulukler	22,5	24	23,0	-2,2
P.1-b-İc Yukumlulukler	25,8	27	23,2	11,1
P.1-ba-Doviz Olarak Takip Olunan Mevduat	12,8	14	10,2	24,9
P.1-bb-Bankaların Doviz Mevduatı	13,1	14	13,0	0,3
P.2-MERKEZ BANKASI PARASI	46,0	49	43,4	6,0
P.2-A-REZERV PARA	29,0	31	30,7	-5,5
P.2-Aa-Emisyon	19,2	20	20,6	-6,9
P.2-Ab-Bankalar Mevduatı	9,7	10	10,0	-2,8
P.2-Aba-Bankalar Zorunlu Karşılıkları	0,0	0	0,0	0,0
P.2-Abb-Bankalar serbest İmkani	9,7	10	10,0	-2,8
P.2-Ac-Fon hesapları	0,1	0	0,1	12,8
P.2-Ad-Banka Dışı Kesimin Mevduatı	0,0	0	0,0	-21,3
P.2-B-DİĞER MERKEZ BANKASI PARASI	17,0	18	12,7	33,8
P.2-Ba-Açık Piyasa İşlemleri	11,9	13	10,0	18,1
P.2-Bb-Kamunun TL Mevduatı	5,1	5	2,6	93,3

TCMB: uzun dönem

(MİLYAR USD)	1989	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
VARLIKLAR	21,2	22,9	22,0	24,0	22,5	41,6	45,2	54,7	55,5	65,7
Dış Varlıklar	7,8	21,1	22,9	26,8	24,2	23,8	31,1	37,8	39,8	52,3
İç Varlıklar	13,5	1,8	-0,9	-2,8	-1,7	17,9	14,1	16,9	15,7	13,4
TOPLAM DÖVİZ YÜKÜMLÜLÜKLER	13,2	19,7	20,3	21,1	21,1	34,8	32,7	37,4	37,1	36,9
Dış Yükümlülükler	9,0	12,4	13,7	12,4	12,9	25,5	22,8	25,5	22,7	16,9
İç Yükümlülükler	4,2	7,3	6,5	8,7	8,2	9,3	9,9	11,9	14,4	19,9
MERKEZ BANKASI PARASI (%)	8,0	3,2	1,7	2,9	1,5	6,8	12,5	17,2	18,4	28,8
İç Varlıklar / Toplam Varlıklar	63,4	7,7	-4,2	-11,6	-7,4	42,9	31,1	30,8	28,2	20,4
Yabancı Varlıklar / Toplam Varlıklar	36,6	92,3	104,2	111,6	107,4	57,1	68,9	69,2	71,8	79,6
Net İç Varlıklar / MBP	16,0	-0,3	-0,4	0,4	-0,5	10,9	0,8	0,9	2,4	-0,5

Para ve mevduat

(Milyar USD)	2000	2001	2002	2003	2004	2005
M1	12,2	7,7	8,7	15,2	21,9	31,0
Dolaşımdaki Para	4,8	3,3	4,4	7,2	9,3	13,6
Vadesiz Ticari Mevduat	3,1	2,2	2,3	3,9	6,4	8,9
Toplam Vadesiz Mevduat	4,4	2,2	2,0	4,1	6,2	8,5
Vadesiz Tasarruf Mevduatı	1,4	1,0	1,3	2,6	3,9	6,2
Diğer Vadesiz Mevduat	3,0	1,2	0,7	1,5	2,3	2,4
MB Mevduat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
D1 (M1-Dolaşımdaki Para)	7,4	4,4	4,3	8,1	12,7	17,4
M2	48,7	32,7	37,4	57,2	81,3	113,8
Toplam Vadeli Mevduat	31,2	21,8	23,6	35,4	49,6	68,2
Vadeli Tasarruf Mevduatı	25,4	17,9	19,9	29,2	41,8	58,3
Vadeli Diğer Mevduat	5,8	3,8	3,7	6,2	7,8	9,9
Vadeli Ticari Mevduat	5,3	3,2	5,0	6,5	9,8	14,5
Mevduat Sertifikası	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
D2 (M2-M1)	36,5	25,0	28,7	41,9	59,4	82,7
M2Y (M2+Döviz Mevduat (TL))	84,9	72,5	81,5	105,8	137,8	170,5
Döviz Mevduat (TL)	36,2	39,8	44,1	48,7	56,5	56,8
M2Y+Repo	93,3	76,5	83,3	108,6	138,3	164,2

Para tabanı

(Katrilyon TL, Milyar USD)	2001	2002	2003	2004	2005
1. PARASAL TABAN (a+b+c)	7,8 5,4	10,4 6,4	14,9 10,6	20,2 15,0	30,1 22,3
a.Emisyon	5,3 3,7	7,6 4,7	10,7 7,6	13,5 10,0	19,4 14,4
b.Bankalar Zorunlu Karşılıkları(TL)	1,6 1,1	1,7 1,0	2,3 1,6	3,1 2,3	0,0 0,0
c.Serbest Rezerv	0,9 0,6	1,1 0,7	1,9 1,4	3,6 2,7	10,7 7,9
2. REZERV PARA (f+d+e)	8,0 5,5	10,7 6,5	15,0 10,7	20,3 15,1	30,3 22,5
d.Fon Hesapları	0,1 0,1	0,2 0,1	0,0 0,0	0,0 0,0	0,1 0,1
e.Banka Dışı Kesimin Mevduatı	0,1 0,05	0,1 0,04	0,1 0,07	0,1 0,09	0,1 0,09
3.MERKEZ BANKASI PARASI (2+f+g)	9,9 6,8	20,5 12,5	24,1 17,2	24,7 18,4	38,8 28,8
f. Açık Piyasa İşlemleri	1,2 0,9	9,6 5,8	8,3 5,9	3,6 2,7	7,8 5,8
g.Kamu Mevduatı	0,6 0,4	0,3 0,2	0,9 0,6	0,8 0,6	0,7 0,5

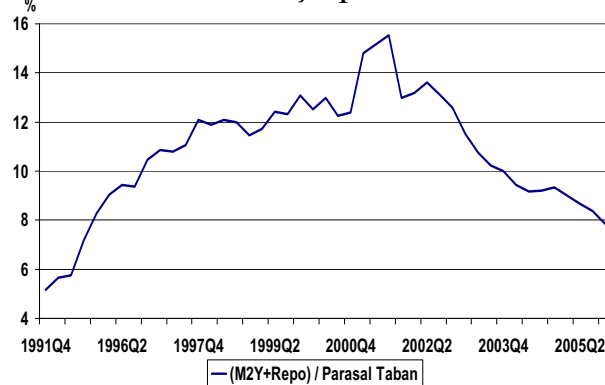
Parasal göstergeler

(Trilyon TL, Milyar USD)	2001		2002		2003		2004		2005	
	TL	\$	TL	\$	TL	\$	TL	\$	TL	\$
PARASAL TABAN	7,8	5,4	10,4	6,4	14,9	10,6	20,2	15,0	30,1	22,3
+ Emisyon	5,3	3,7	7,6	4,7	10,7	7,6	13,5	10,0	19,4	14,4
+ Bankalar Zorunlu Karşılıkları	1,6	1,1	1,7	1,0	2,3	1,6	3,1	2,3	0,0	0,0
+ Bankalar Serbest İmkani	0,9	0,6	1,1	0,7	1,9	1,4	3,6	2,7	10,7	7,9
NET İÇ VARLIKLAR	20,6	12,5	7,5	2,9	7,8	2,6	10,4	2,8	-4,5	-11,2
+İç Varlıklar	25,8	17,9	23,0	14,1	23,6	16,9	21,1	15,7	18,0	13,4
- Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat	3,1	2,2	5,5	3,3	6,5	4,7	6,1	4,5	13,8	10,3
- Fon Hesapları	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
- Banka Dışı Kesim Mevduatı	0,1	1,7	0,1	1,7	0,1	3,0	0,1	5,0	0,1	7,9
- Açık Piyasa İşlemleri	1,2	0,9	9,6	5,8	8,3	5,9	3,6	2,7	7,8	5,8
- Kamu Mevduatı	0,6	0,4	0,3	0,2	0,9	0,6	0,8	0,6	0,7	0,5
NET DİŞ VARLIKLAR	-12,8	-8,8	2,9	1,8	7,1	5,1	9,8	7,3	34,6	25,7
+ Dış Varlıklar	34,3	23,8	51,0	31,1	52,9	37,8	53,6	39,8	70,4	52,3
- Dış Yükümlülükler	36,7	25,5	37,3	22,8	35,6	25,5	30,5	22,7	22,8	16,9
- BANKALAR Döviz Mevduatı	10,4	7,2	10,7	6,5	10,2	7,3	13,3	9,9	13,0	9,6
NET DÖVİZ POZİSYONU	-15,9	-11,0	-2,5	-1,5	0,5	0,4	3,7	2,7	20,7	15,4
+ Dış Varlıklar	34,3	23,8	51,0	31,1	52,9	37,8	53,6	39,8	70,4	52,3
- Toplam Döviz Yükümlülükleri	50,2	34,8	53,5	32,7	52,3	37,4	49,9	37,1	49,6	36,9

Dolaşım hızı ve mali derinleşme

- Paranın dolaşım hızı para arzının cari fiyatlarla (nominal) GSMH'ya bölünmesi ile elde edilir
- Kısa dönemde oynak olabilir fakat uzun dönemde belirli bir eğilimi izler
- Türkiye'de M2Y+R bölü nominal GSMH yakın geçmişte sürekli yükselmektedir
- Bu olgu mali piyasaların derinlik kazanması işaretidir
- Para çarpanı da aynı olayın iyi bir ölçüsüdür
- Mali sistemin büyümesi, aynı miktar dolaşımdaki para ile daha büyük bir para arzının elde edilmesi anlamına gelir
- Para çarpanı da yakın geçmişte sürekli artmıştır

Para çarpanı



Diğer parasal göstergeler

- Para politikasının başka göstergeleri vardır
- Net İç Varlıklar MB'nın likidite yaratmasının ve para basmasının iyi bir göstergesidir
- İç varlıklardan bazı kalemlerin çıkartılması ile bulunur
- Net Dış Varlıklar MB'nın döviz ihtiyacını gösterir
- Dış varlıklardan dış dünyaya yükümlülükler ve iç bankalara döviz yükümlülükleri çıkartılarak bulunur
- Net Döviz Pozisyonu MB'nın toplam döviz kuru riskini ifade eder
- Döviz varlıklarından döviz yükümlülükleri çıkartılarak bulunur
- IMF ile yapılan programlarda bunların hepsi farklı aşamalarda performans kriteri olarak kullanılmıştır

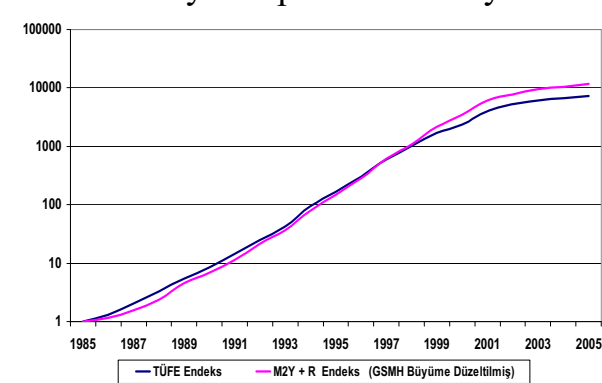
Para ikamesi

- Paranın değer saklama işlevi bizi Türkiye için çok önemli bir olaya getirir: *para ikamesi (dolarizasyon)*
- Yüksek ve dalgalı enflasyon yüzünden TL'nin değer saklama işlevini kalmamıştır
- Vatandaşlar nakit varlıklarını beklenmeyen enflasyon ve kur değişmelerine karşı korumak için *döviz halinde* tutmaktadırlar
- Döviz mevduatı hem TL mevduatından hem de GSMH'dan daha hızlı büyümüştür
- Dolaşımdaki nakit döviz miktarını bilmiyoruz ama *15-20 milyar dolara* kadar çıkabilir
- Nakit döviz dolaşımı ve döviz mevduatının yüksekliği para politikasını ciddi şekilde kısıtlamaktadır

Para ikamesi

Milyar USD	1989	1993	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Dolaşımdaki Para	3,7	3,6	4,8	3,3	4,4	7,2	9,3	13,6
M2Y + Repo (1)	26,6	41,8	93,3	76,5	83,3	108,6	138,3	164,2
Döviz Mevduatı (2)	4,7	16,7	36,2	39,8	44,1	48,7	56,5	56,8
MB Döviz Rezervleri	6,2	7,7	25,1	18,9	27,0	33,7	36,0	48,3
MB Net Döviz Pozisyonu	-5,4	-2,0	3,1	-11,0	-1,5	0,4	2,7	15,4
GSMH	108,4	181,4	200,9	143,7	182,2	238,3	300,8	362,0
GSMH % PAY								
Dolaşımdaki Para	3,4	2,0	2,4	2,3	2,4	2,4	2,4	3,8
M2Y + Repo	24,5	23,0	46,4	53,3	45,7	45,7	45,7	45,4
Döviz Mevduatı	4,3	9,2	18,0	27,7	24,2	24,2	24,2	15,7
MB Döviz Rezervleri	5,7	4,2	12,5	13,1	14,8	14,8	14,8	13,3
MB Net Döviz Pozisyonu	-5,0	-1,1	1,6	-7,7	-0,8	-0,8	-0,8	4,3
Para ikamesi (2)/(1)	17,6	39,9	38,8	52,0	53,0	44,8	40,9	34,6

Türkiye'de para ve enflasyon



Faizler: 1995-2005

(%)	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Int. Rate on Dom. Bor. (ave. comp.)	121,9	134,3	108,4	115,5	109,5	38,0	96,2	63,8	45	25,7	16,9
Real Rate (CPI)	17,3	29,9	12,2	16,7	27,0	-10,9	27,1	13,0	15,7	13,7	8,0
Real Rate (WPI)	19,3	33,2	14,6	25,4	36,8	-8,9	21,4	9,1	15,5	9,7	10,4
Real Rate (US\$)	44,6	31,7	11,8	25,2	30,2	-7,1	-0,1	33,3	46,2	32,0	24,0
CPI (Ava. Annual Change)	89,1	80,4	85,7	84,6	64,9	54,9	54,4	45,0	25,3	10,6	8,2
WPI (Ava. Annual Change)	86,0	75,9	81,8	71,8	53,1	51,4	61,6	50,1	25,56	14,55	5,9
US\$ (Ava. Annual Change)	53,5	77,9	86,4	72,2	61,0	48,5	96,5	22,9	-0,8	-4,7	-5,7

Mali kesimin büyüklüğü

	Banka kredileri/ GSMH (%) 1980	Özel sektör kredileri/ GSMH (%) 1980	Özel sektörün kredi payı (%) 1980	Banka kredileri/ GSMH (%) 2000	Özel sektör kredileri/ GSMH (%) 2000	Özel sektörün kredi payı (%) 2000
Japonya	188	131	70	310	188	60
ABD	94	78	83	162	144	89
Almanya	86	75	87	148	120	82
İngiltere	37	28	76	136	135	99
Çin	54	53	100	133	125	94
Tayland	58	42	72	122	109	89
İspanya	83	67	81	120	102	85
İrlanda	40	29	73	110	109	99
Kore	56	52	92	104	102	98
Fransa	114	102	90	102	83	81
Yunanistan	69	44	63	102	53	52
Mısır	87	15	17	100	59	59
İtalya	91	56	61	99	78	79
Türkiye	34	14	40	54	24	44
Hindistan	41	24	58	53	29	54
Brezilya	43	42	99	51	38	74
Arjantin	33	25	77	34	24	69
Meksika	44	19	44	25	13	52

NÜFUS VE İSTİHDAM

Emek piyasası ve gelir dağılımı

Yedinci Bölüm

Nüfus ve istihdam

- Nüfusun çalışabilir yaştaki bölümüne (15-65 yaş arası) yetişkin nüfus denir
- *Emek gücü*, işsizler de dahil olmak üzere mal ve hizmet üretimi için emeklerini arzeden insanlardan oluşur
- İstihdam artı işsizlik emek gücünü verir
- *Emek gücüne katılma oranı* emek gücünün yetişkin nüfusa oranıdır
- Gelişmiş ülkelerde emek gücüne katılma oranı daha yüksektir
- Daha çok kadının çalışması temel nedendir
- Nüfus artışı düşük ülkelerde yetişkin nüfusun toplam nüfusa oranı daha yüksektir

Doğurganlık ve nüfus artışı

	Doğurganlık Oranı 1960	Sıralama 1960	Doğurganlık Oranı 1980	Doğurganlık Oranı 2000	Sıralama 2000	1960-2000 Doğurganlık Oranı Düşüşü (%)	1960-2000 yıllık nüfus artış hızı (%)
Meksika	6,9	2	4,7	2,6	3	62,3	2,5
Mısır	7,0	1	5,1	3,3	1	52,9	2,3
Türkiye	6,3	5	4,3	2,4	5	61,9	2,2
Brezilya	6,2	6	3,9	2,2	6	64,5	2,2
Hindistan	6,6	3	5,0	3,1	2	53,0	2,1
Tayland	6,4	4	3,5	1,9	8	70,3	2,1
Çin	3,4	10	2,5	1,9	10	44,1	1,6
Kore	5,7	7	2,6	1,4	13	75,4	1,6
Arjantin	3,1	11	3,3	2,5	4	19,4	1,5
ABD	3,7	9	1,8	2,1	7	43,2	1,1
Japonya	2,0	18	1,8	1,4	15	30,0	0,7
İrlanda	3,8	8	3,2	1,9	9	50,0	0,7
İspanya	2,9	12	2,2	1,2	17	58,6	0,7
Fransa	2,7	14	1,9	1,9	11	29,6	0,6
Yunanistan	2,3	17	2,2	1,3	16	43,5	0,6
İtalya	2,4	15	1,6	1,2	18	50,0	0,3
İngiltere	2,7	13	1,9	1,7	12	37,0	0,3
Almanya	2,4	16	1,4	1,4	14	41,7	0,3

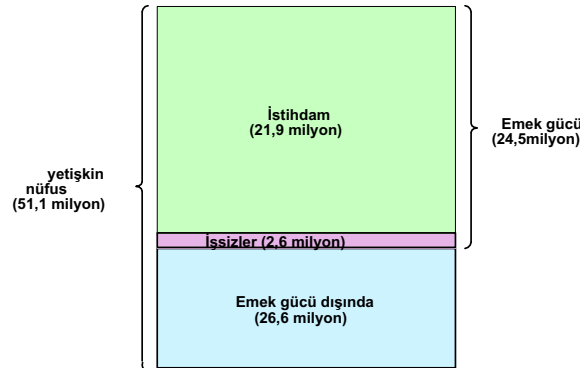
İstihdam: uluslararası karşılaştırma

%	ABD	Japonya	AB 15	Polonya	Türkiye
15-64 yaş nüfus	67	67	67	70	65
İşgücüne Katılma	75	78	71	64	52
İşsizlik Oranı	6	5	8	19	10
Tarım İstihdamı	2	5	4	18	34
Sanayi İstihdamı	20	29	27	29	23
Hizmetler	78	67	69	53	43
Ücretli İstihdamı	92	85	84	73	51
Kadın İstihdamı	47	41	44	45	27

İstihdamın yapısı

- Gelişmiş ülkelerde istihdam yapısının bir özelliği emek gücünde *ücret ve maaşla* çalışanların oranının % 90'lara kadar çıkmasıdır
- ABD, Almanya, vs. sanayi ülkelerinde nüfusun % 10'undan az kısmı kendi işinde çalışan yada işveren statüsündedir
- Türkiye'de istihdamın yapısı çok farklıdır
- Ücret ve maaşla çalışanlar, geçici işçiler de dahil, istihdamın *sadece % 50'sini* oluşturur
- Kendi işinde çalışan, aile işletmesinde ücretsiz çalışan ve işverenler ise istihdamın *% 50'dir*
- İşsizlik* olgusunun Türkiye'de gelişmiş ülkelere göre farklı algılanmasının geri planı budur

Türkiye: nüfusun dağılımı-2005Q4



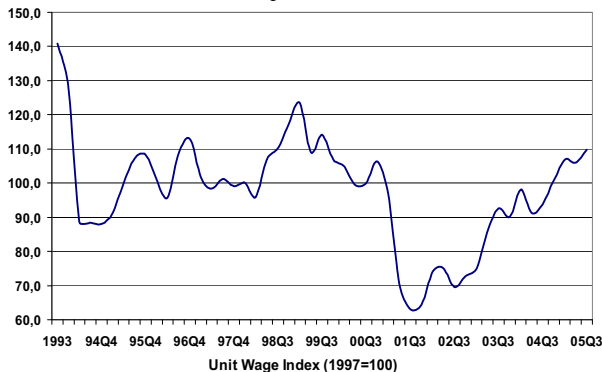
Türkiye'de sivil istihdam-2005Q4

	(Milyon)	%
Ücretsiz aile işçisi	3,1	14%
Kendi Hesabına Çalışan	5,4	24%
Ücretli	10,8	49%
Yevmiyeli	1,6	7%
İşveren	1,2	5%
İstihdam Edilenler	21,9	100%
İşsiz Nüfus	2,6	10,6%
İşgücü	24,5	100%

	(Milyon)	%
Tarım	5,9	27,0%
Madencilik	0,1	0,6%
İmalat Sanayi	4,3	19,5%
Elektrik, Gaz, Su	0,1	0,4%
İnşaat ve Bayındırlık İşleri	1,2	5,5%
Toptan ve Perakende Ticaret, Lokanta ve Oteller	4,6	21,0%
Ulaştırma, Haberleşme ve Depolama	1,1	5,2%
Mali Kurumlar, Sigorta, vb..	1,0	4,4%
Toplum Hizmetleri, Sosyal ve Kişisel Hizmetler	0,2	1,0%

Emek piyasasında esneklik

Reel ücret endeksi 1993-2005Q3



Gelir dağılımının ölçülmesi

- Üretilen milli gelirin toplumda paylaşımına *gelir dağılımı* diyoruz
- Bir ülkede gelirin ne ölçüde eşit ne ölçüde eşitsiz dağıldığını nasıl ölçebiliriz?
- En çok kullanılan yöntemde toplumu oluşturan aileler en düşük gelirden en yüksek geliriye doğru dizilerek *beşe bölünür*
- En üstten en alta, nüfusun her beşte birinin (*% 20'si*) milli gelirden aldığı pay bulunur
- Özellikle en alt grupla en üst grubun payları gelir dağılımında eşitsizliğin iyi bir ölçütüdür
- Gelir dağılımının zaman içinde değişimini arar yada başka ülkelerle karşılaştırırız

Lorenz eğrisi

- Gelir dağılımını tablolar üstünde izlemek meşakkatlidir
- Aynı verileri farklı bir şekilde değerlendirerek grafik bir görüntü üretmek mümkündür
- Lorenz eğrisi* nüfus ve gelir paylarının toplanması ile elde edilir
- Önce en alttaki % 20 nüfusun, sonra % 40 nüfusun, sonra % 60 nüfusun aldığı gelir payını toplayarak % 100'e ulaştırırız
- Mutlak gelir dağılımı eşitliği *düz çizgi* verir
- Fiili eğrinin düz çizgiden uzaklığı arttıkça gelir dağılımında eşitlik bozulmaktadır
- Mutlak eşitsizlikte* eğri eksenlere yapışır

Gini katsayısı

- Gelir dağılımı eşitsizliği için daha iyi bir ölçüt bir tek sayı olurdu
- Lorenz eğrisi bize *Gini katsayısı* adı verilen bir istatistik değeri hesaplama olanağını sağlar
- Eşitlik düz çizgisi ile fiili varolan eğri arasındaki *alanın büyüklüğünü* temsil eder
- Gini katsayısı nisbi bir büyüklüktür: *sıfırla bir arasında* bir değeri alır
- Mutlak eşitlik* halinde Lorenz eğrisi düz bir çizgi olur ve Gini katsayısı sıfıra eşitlenir
- Mutlak eşitsizlik* halinde değeri bir olur
- Gini katsayısı *küçüldükçe* gelir dağılımında eşitliğin arttığından söz edebiliriz

Dünyada gelir dağılımı

- Gini katsayıları aracılığı ile ülkeler arası gelir dağılımı eşitsizliğini karşılaştırmak mümkündür
- Genellikle, toplumun en fakir % 20'sinin milli gelirden aldığı pay arttıkça gelir dağılımında eşitsizliğin azaldığı söylenebilir
- İki "*mucize*" ekonomi Japonya ve Kore'de gelir dağılımının daha az eşitsiz olduğu dikkat çeker
- AB ülkelerinde* refah devleti gelir dağılımında eşitsizliği azaltıcı bir etki yapmıştır
- En eşitsiz gelir dağılımına yüksek enflasyonlu *Latin Amerika* ülkelerinde raslanır
- Türkiye'de* gelir dağılımı uluslararası normlara göre eşitsizdir

Gelir dağılımı göstergeleri

	Yıl	GINI Katsayısı	Nüfus dilimlerinin milli gelirden aldığı pay (%)							
			Alt % 10	Alt % 20	% 20-40 arası	Alt % 40	% 40-60 arası	% 60-80 arası	Üst % 20	Üst % 10
Japonya	1993	25	5	11	14	25	18	22	36	22
İtalya	1995	27	4	9	14	23	18	23	36	22
Mısır	1995	29	4	10	13	23	17	21	39	25
Almanya	1994	30	3	8	13	21	18	23	39	24
Kore	1993	32	3	8	13	20	17	23	39	24
Fransa	1995	33	3	7	13	20	17	23	40	25
Yunanistan	1993	33	3	8	12	20	17	23	40	25
İrlanda	1987	36	3	7	12	18	16	22	43	27
İngiltere	1995	37	2	6	12	18	16	23	43	28
Hindistan	1997	38	4	8	12	20	15	19	46	34
Çin	1998	40	2	6	10	16	15	22	47	30
ABD	1997	41	2	5	11	16	16	22	46	31
Tayland	1998	41	3	6	10	16	14	21	48	32
Türkiye	1994	42	2	6	10	16	15	22	48	32
Meksika	1998	53	1	4	7	11	12	20	57	42
Brezilya	1998	61	1	2	5	8	10	18	64	48

Türkiye’de gelir dağılımı

- Türkiye’de gelir dağılımı hakkında yapılan araştırmalar kısıtlıdır
- Eldeki veriler DİE tarafından fiyat endeksleri için yapılan *Tüketici Anketlerinden* üretilmiştir
- Türkiye’de genellikle gelir dağılımının çok eşitsiz olduğu ve zaman içinde giderek bozulduğu kanısı yaygındır
- Sayılar mutlak olarak gelir dağılımının *eşitsiz* olduğunu gösteriyor
- Buna karşılık zaman içinde daha da eşitsiz hale geldiğine dair işaret taşıyor
- 1963-1994 arasında yapılan araştırmalardan elde edilen verilen aşağıdadır

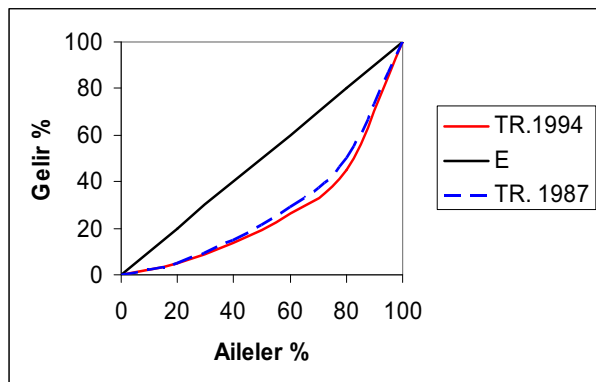
Gelir dağılımında değişme

Yıl	En alt	İkinci	Orta	Dördüncü	En üst	GINI Katsayısı
	20%	20%	20%	20%	20%	
1963	%4,5	%8,5	%11,5	%18,5	%57,0	0,55%
1968	3,0	7,0	10,0	20,0	60,0	0,56
1973	3,5	8,0	12,5	19,5	56,5	0,51
1978	2,9	7,4	13,0	22,1	54,7	0,51
1983	2,7	7,0	12,6	21,9	55,8	0,52
1986	3,9	8,4	12,6	19,2	55,9	0,50
1987	5,2	9,6	14,1	21,2	49,9	0,43
1994	4,9	8,6	12,6	19,0	54,9	0,49

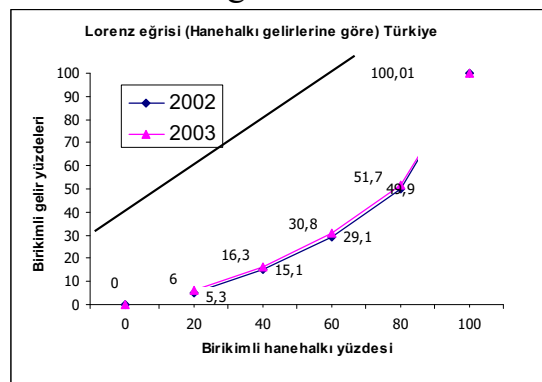
Gelir dağılımı 2002-2003

Yüzde 20'	Türkiye		Kent		Kır	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003
Toplam	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Birinci % 20	5,3	6,0	5,5	6,1	5,2	6,4
İkinci % 20	9,8	10,3	9,7	10,3	10,3	11,0
Üçüncü %	14,0	14,5	13,9	14,5	14,7	15,0
Dördüncü %	20,8	20,9	20,5	20,8	21,7	21,2
Beşinci % 2	50,1	48,3	50,4	48,3	48,0	46,3
Gini Katsa	0,44	0,42	0,44	0,42	0,42	0,39

Lorenz eğrileri 1987-1994



Lorenz eğrileri 2002-2003



Bozuk gelir dağılımının nedenleri

- Türkiye’de gelir dağılımındaki eşitsizliğin kökeninde hangi sorunlar vardır?
- Tarım kesiminde emek fazlası: kırsal alanda nüfus fazlası tarımda düşük verimlilik demektir
- Türkiye’nin gerçekten fakir ailelerinin büyük çoğunluğu kırsal kesimde yaşar
- Bölgesel sorunlar*: altyapısı yetersiz kırsal ve dağlık bölgelerde tarımsal verim daha da düşüktür
- Fakirlik özellikle Doğu Anadolu’da çok belirgindir
- Düşük ortalama büyüme hızı*: yüksek enflasyon sonucu ortalama büyüme hızının düşmesi yüksek verimli sektörlerde (sanayi, hizmetler) istihdam artışını kısıtlamıştır

Gelir dağılımı ve fakirlik

- Gelir dağılımına bir diğer yaklaşım belirli bir gelir düzeyinin altında kalan aile sayısını saptamaktır
- Fakirlik çizgisi* buna tekabül eden mutlak gelir düzeyidir
- Fakirlik oranı* geliri fakirlik çizgisi altında kalan aile sayısının toplam ailelere oranıdır
- Fakirlik çizgisi hükümet tarafından onun altında kalan ailelere yardım edilmesini temin edecek politikaların saptanması için tesbit edilir
- Ülkeden ülkeye değişir
- Ayrıca *Birleşmiş Milletler* ve *Dünya Bankası* da farklı ülkeler ve bölgeler için fakirlik çizgileri hesaplamıştır

Ölçme sorunları

- Gelir dağılımı ve fakirlik oranı hakkındaki veriler yaşam standardındaki eşitsizliği tam olarak yansıtmayabilir
- Dört konu* öne çıkar
 - Aynı gelir yada transferler
 - Ekonomik hayat çevrimi (life-cycle)
 - Geçici yada kalıcı gelir
 - Servet dağılımı
- Vergi kaçağı ve benzer sorunlar gelişen ülkelerde bu sorunları kapsayacak verilerin teminini çok zorlaştırır
- Türkiye’de gelir dağılımı verilerinin *güvenilirliği* konusunda ciddi ve haklı tereddütler vardır

Ekonomik seyyaliyet

- Gelir dağılımında eşitsizlik belirli zaman noktaları itibarıyla hesaplanır: statik bir resim verir
- Olayın dinamik boyutu da önemlidir
- Ekonomik seyyaliyet (mobility)* nesil içinde yada nesiller arasında farklı gelir kategorileri arasındaki hareketliliği ifade eder
- Gelir grupları arasında geçişlerin hızı kadar sıklığı ve enderliği dinamik açıdan farklı toplumsal süreçlere tekabül eder
- Yüksek* ekonomik seyyaliyet her ülke için arzulan bir özelliktir
- Türkiye’de ekonomik seyyaliyetin yüksek olduğunu söyleyebiliriz