



TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

SED 2009 Yıllık Toplantısı

**Erdem Başçı
Başkan Yardımcısı**

**İstanbul
1 Temmuz 2009**



Ekonomik İstikrara Bütünsel Bakış

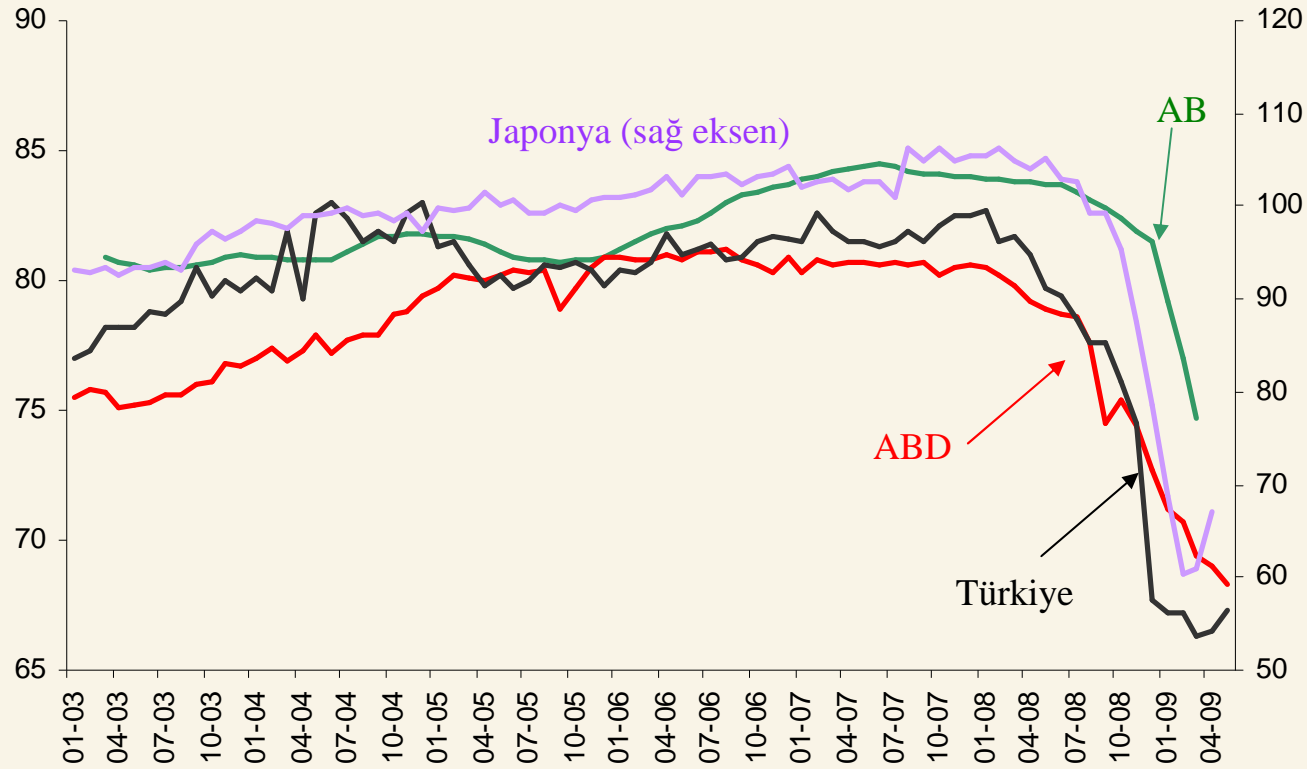
- 1. Fiyat İstikrarı**
- 2. Finansal İstikrar**
- 3. Sürdürülebilir Büyüme**



Mevcut Durum - 1

Sanayide Kapasite Kullanım Oranı

(Ocak 2003 – Mayıs 2009, mevsimsellikten arındırılmış, yüzde)



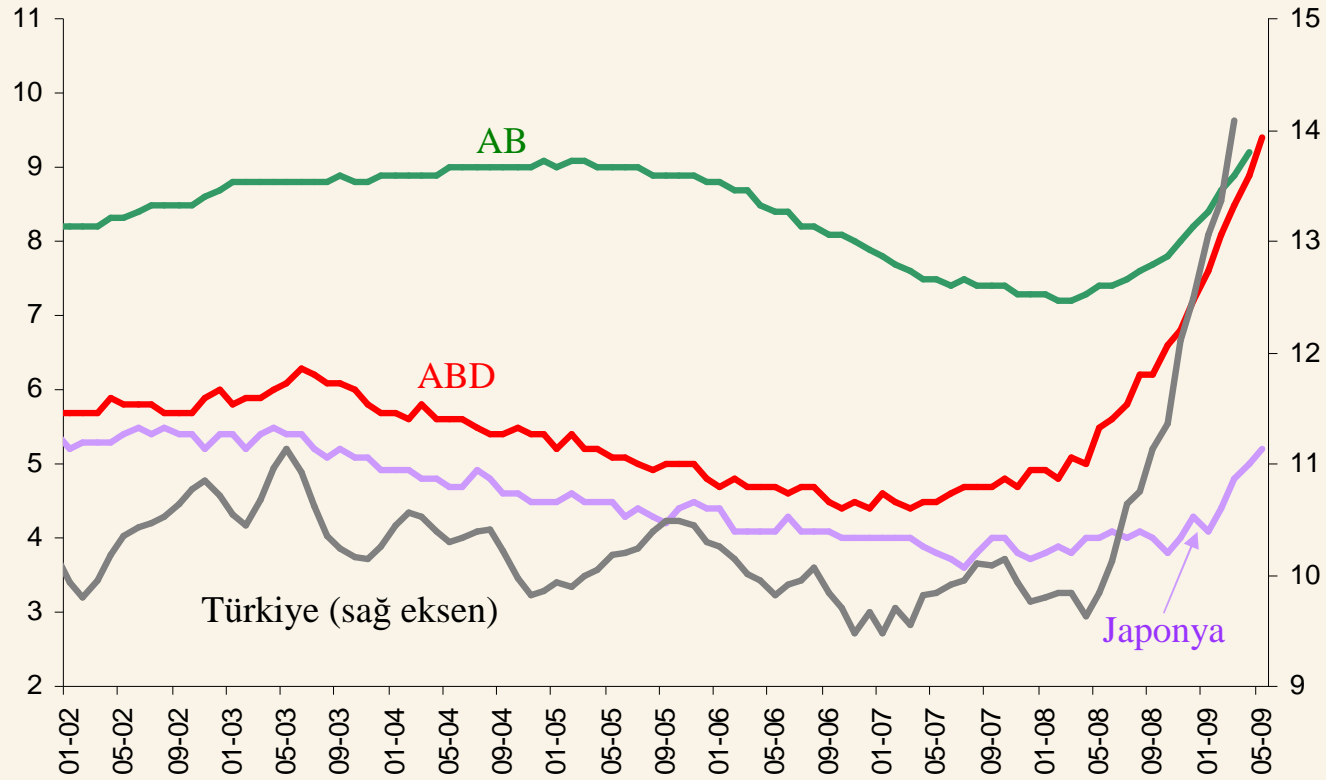
Kaynak: Bloomberg, TCMB



Mevcut Durum - 2

İşsizlik Oranı

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



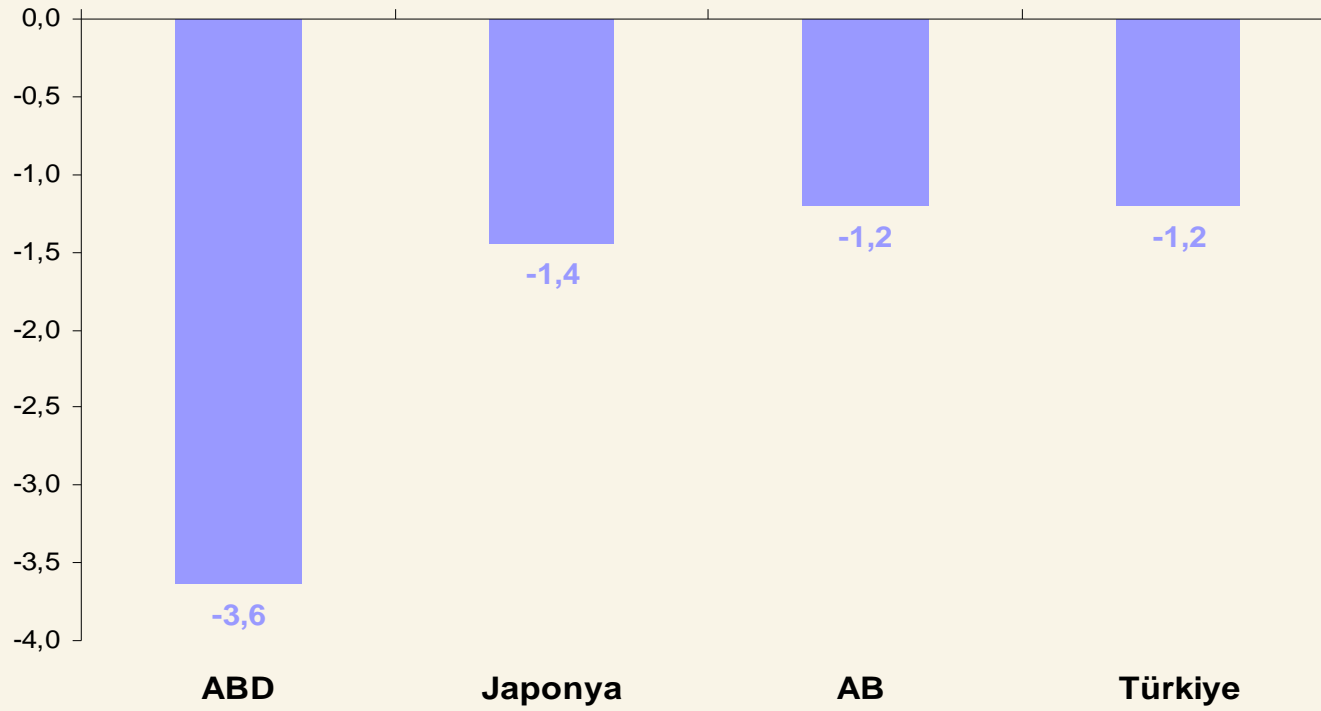
Kaynak: Bloomberg, TCMB



Mevcut Durum - 3

İstihdam Değişimi

(Mart 2008 ile Mart 2009 arası, yüzde)



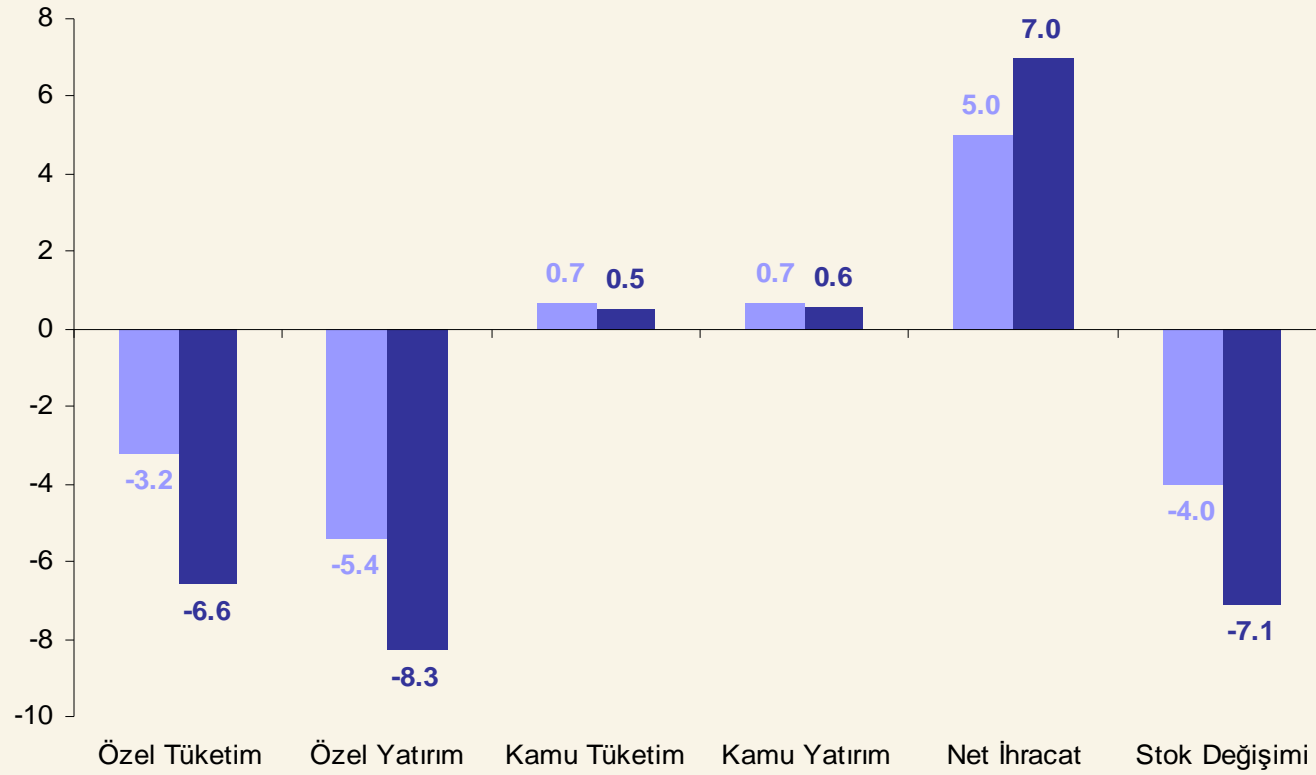
Kaynak: Bloomberg, TÜİK, TCMB



Mevcut Durum – 4

Talep Unsurlarının GSYİH Büyümesine Katkıları

(2008 4. Ç ve 2009 1.Ç, yüzde puan)



Kaynak: TÜİK, TCMB



Analiz: Tüketim Harcaması

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

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

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

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

- İhtiyati Tasarruf Hipotezi (Carroll et al 99)

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

- Dengeleyici Para Politikası:

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

y_p^e : Beklenen gelir u : İşsizlik

C : Tüketim r : Nominal faiz oranı

W : Servet



Analiz: İşgücü Talebi

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

r : Nominal faiz oranı F_L : İşgücünün marjinal verimi
 w : Nominal ücretler L : İşgücü
 p : Nominal fiyat seviyesi K : Sermaye

- Fuerst (1992)
- $(1+r)$: Optimal durumdan sapma terimi
 - Friedman Kuralı: $r = 0 \Leftrightarrow$ Deflasyon \Leftrightarrow Bıçak sırtı durum
 - Piyasa koşulları içinde r 'yi en aza indir



Ekonomik İstikrardan Sapma Nedenleri

Büyüme dönemlerinde uygulanan aşırı gevşek

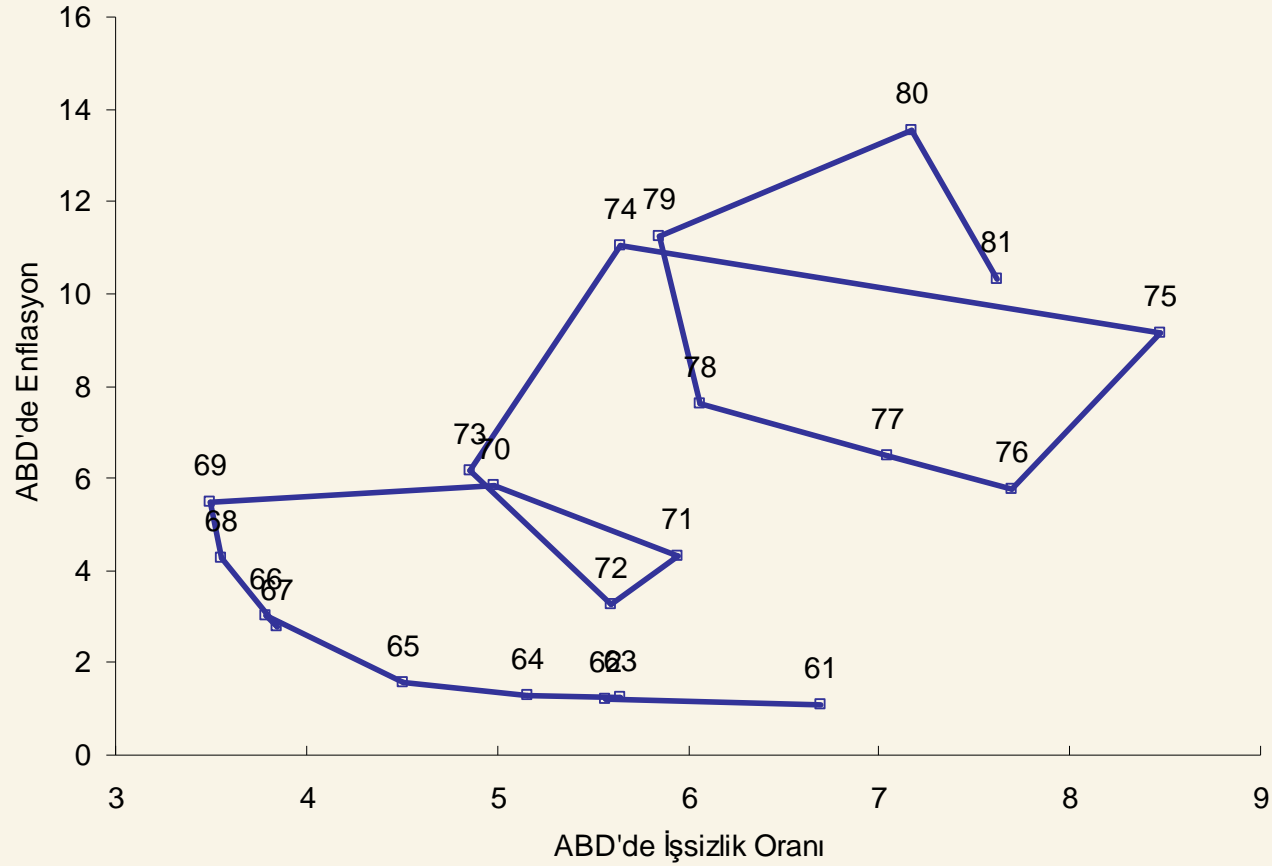
- ✓ **Para politikaları**
- ✓ **Maliye politikaları**
- ✓ **Finansal sektör politikaları**



İstikrardan Sapma - I: Enflasyon

Aşırı Gevşek Para Politikası: 1970'lerde ABD

ABD'de Philips Eğrisi (1961-1981)



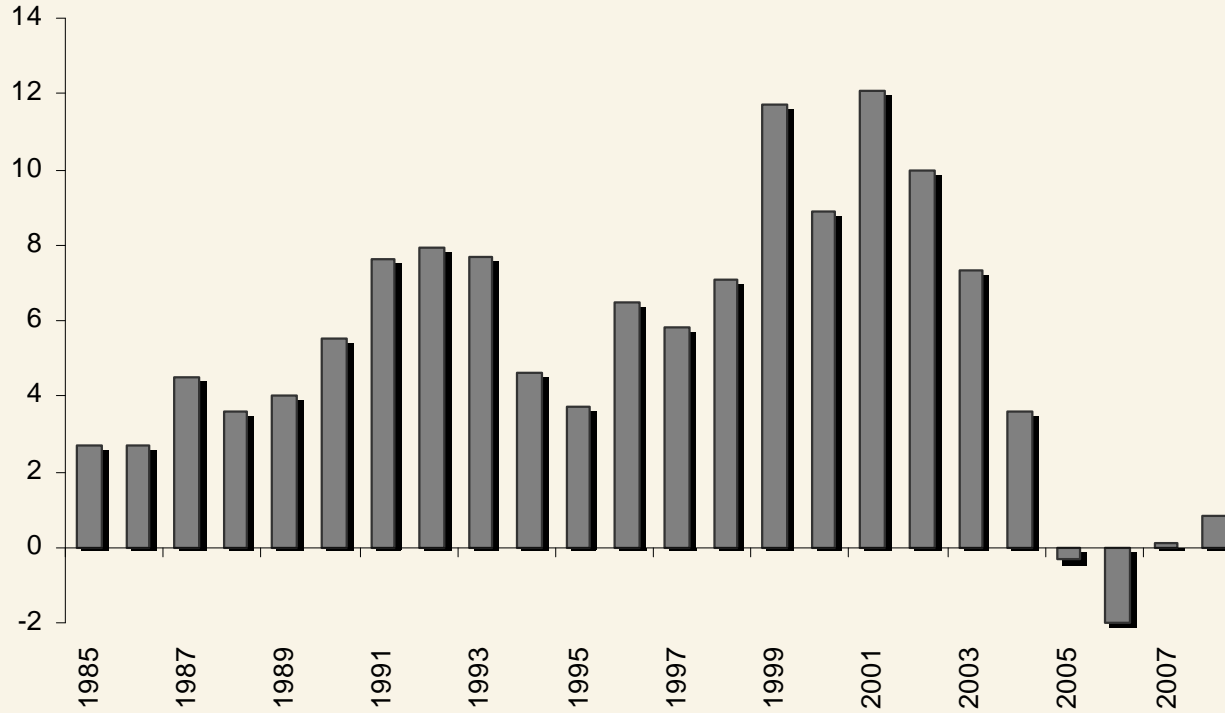
Kaynak: FED, TCMB



İstikrardan Sapma - II: Kamu Borcu

Aşırı Gevşek Maliye Politikası: 1990'larda Türkiye

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



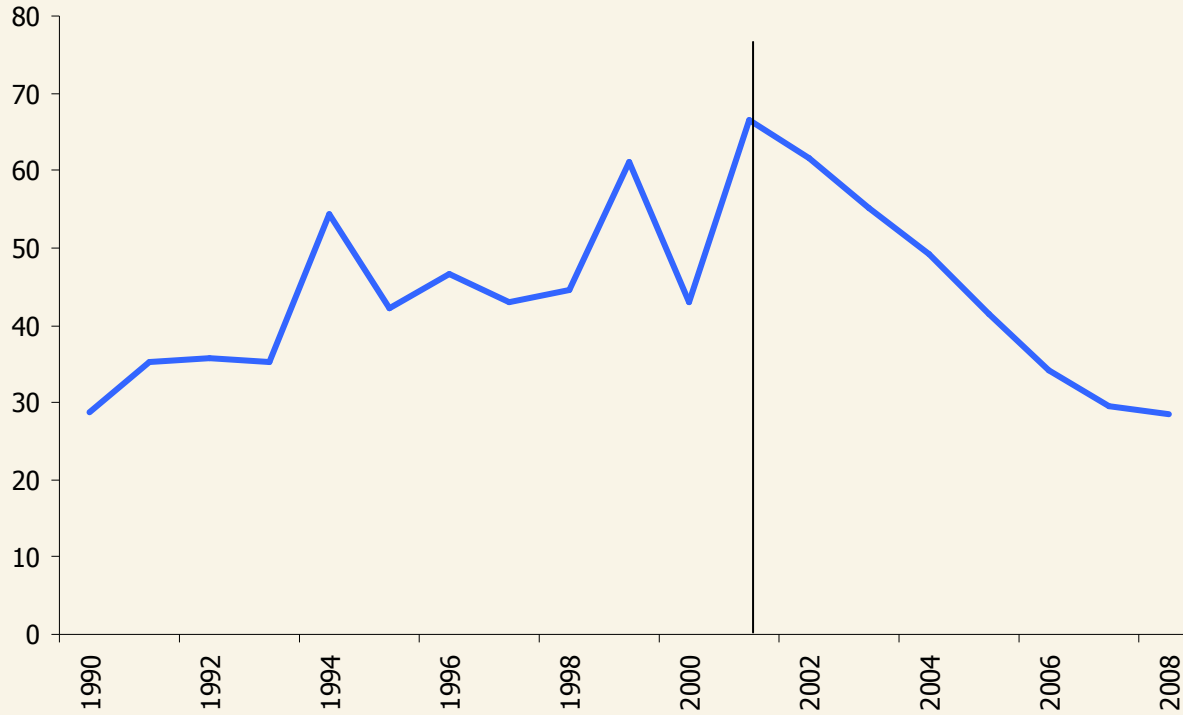
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TCMB



İstikrardan Sapma - II: Kamu Borcu

Aşırı Gevşek Maliye Politikası: 1990'larda Türkiye

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



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TCMB

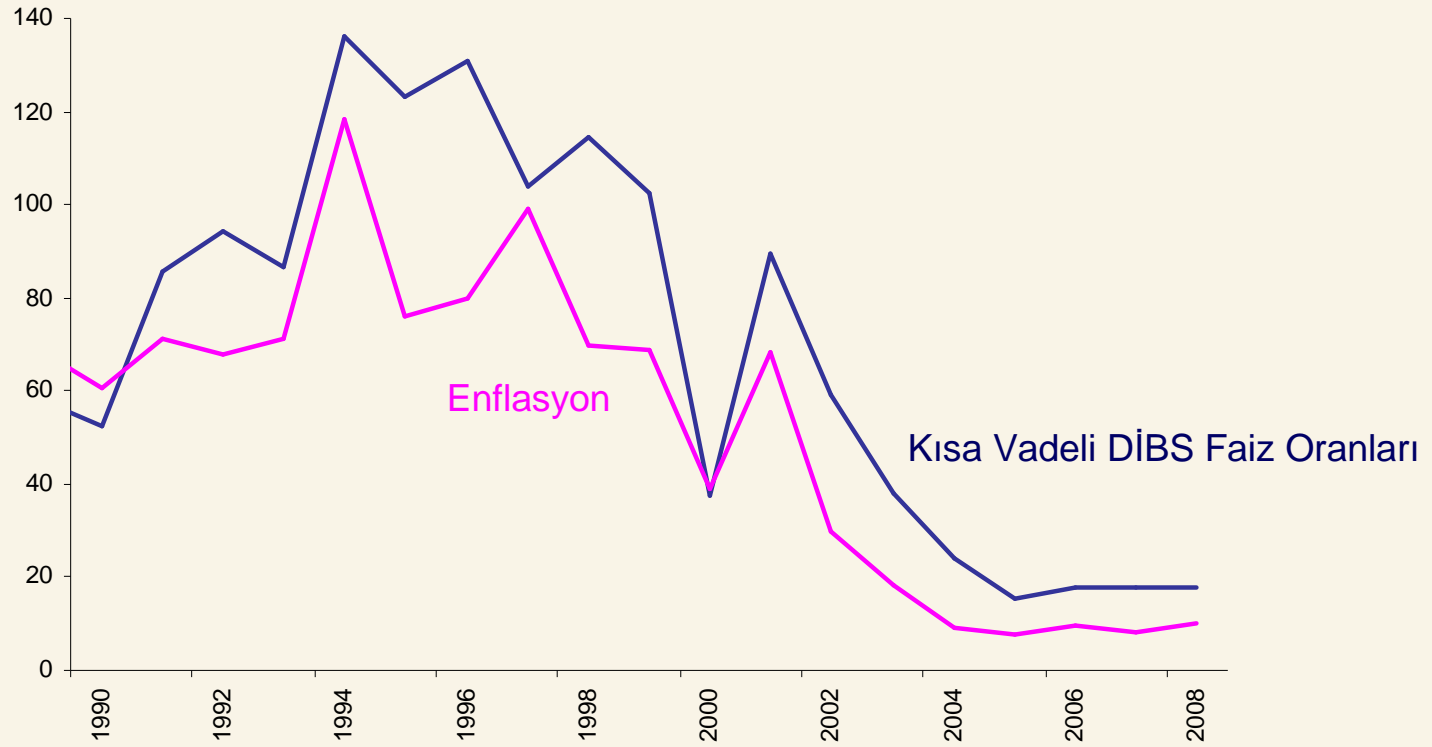


İstkrardan Sapma - II: Kamu Borcu

Aşırı Gevşek Maliye Politikası: 1990'larda Türkiye

Türkiye'de Enflasyon ve Faiz Oranları

(1990 – 2009, bileşik yüzde)



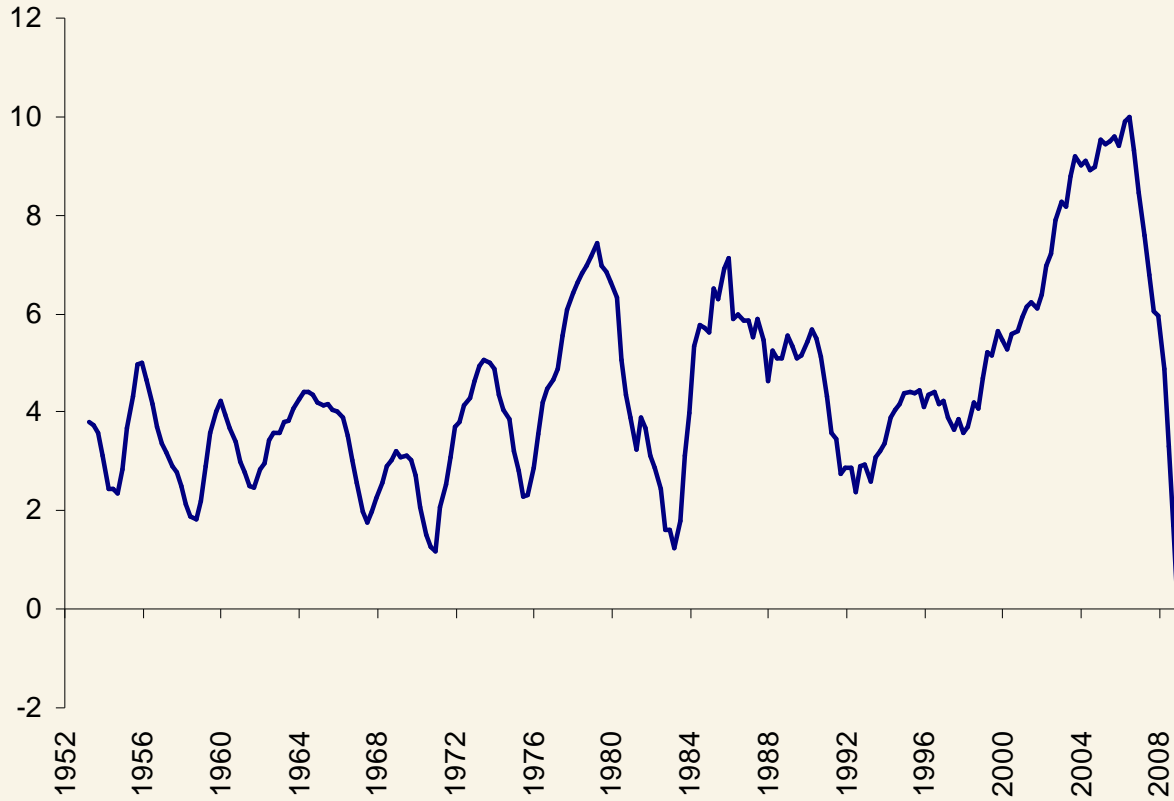
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TCMB



İstikrardan Sapma - III: Finansal Sektör Politikaları

Aşırı Gevşek Finansal Kesim Politikaları: 2000'lerde ABD

Bireysel Kredilerin GSYİH'ya Oranındaki Değişim
(1952 1.Ç – 2009 1.Ç, bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde puan)



Kaynak: Bloomberg, TCMB

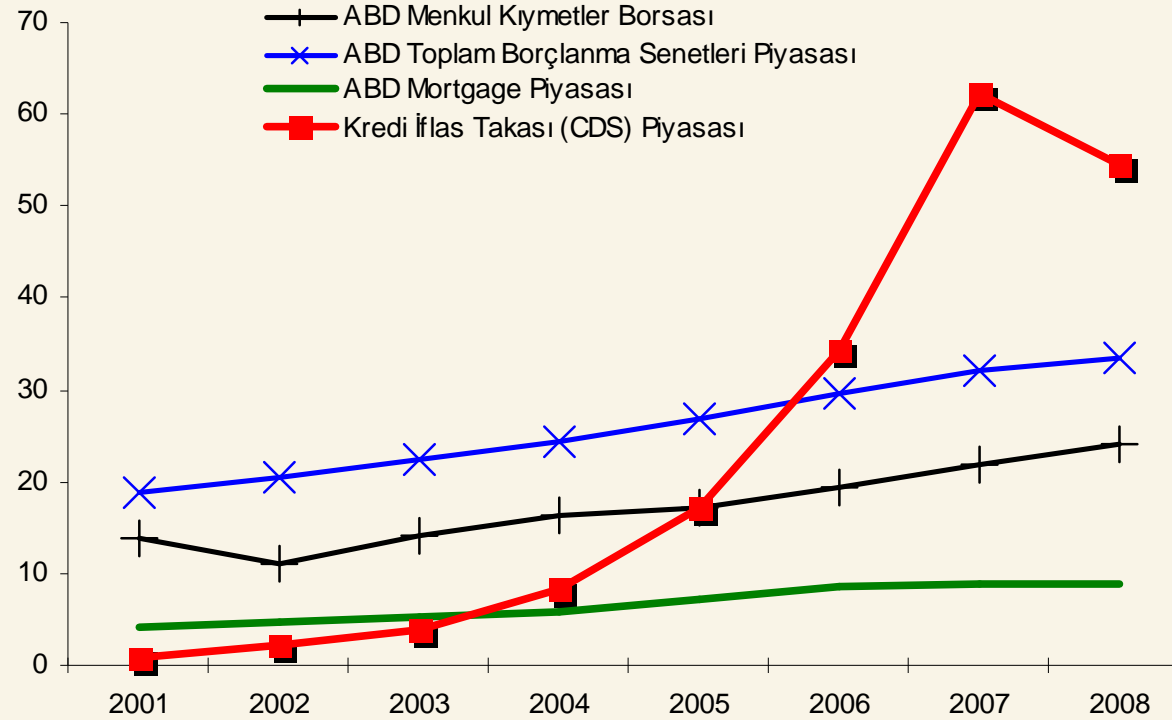


İstikrardan Sapma - III: Finansal Sektör Politikaları

Aşırı Gevşek Finansal Kesim Politikaları: 2000'lerde ABD

Piyasa Büyüklükleri

(2001 – 2008*, trilyon ABD doları)



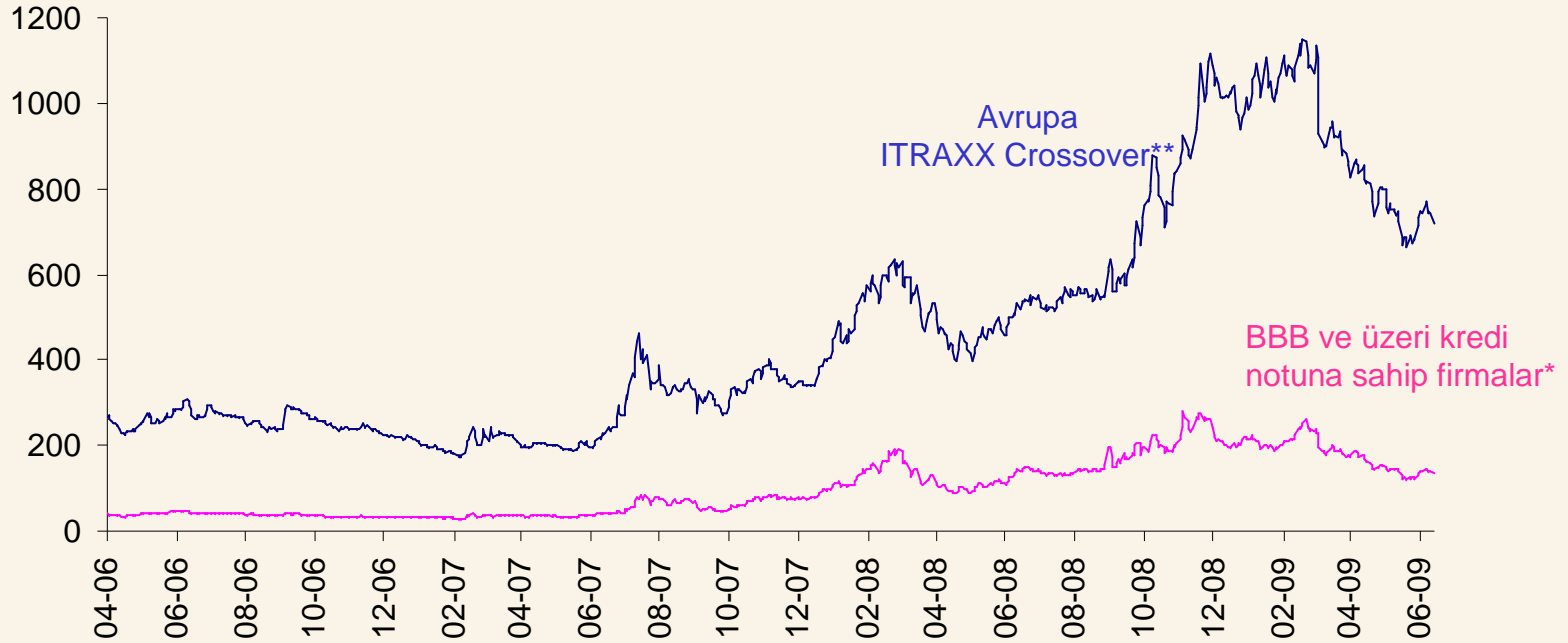
Kaynak: ISDA, WFE, SIFMA



İstikrardan Sapma - III: Finansal Sektör Politikaları

Aşırı Gevşek Finansal Kesim Politikalarının Krizle Sonuçlanması

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



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

** Endeks Avrupa piyasalarında en ilkit varlıkların CDS endeksleri kullanılarak türetilmiştir.

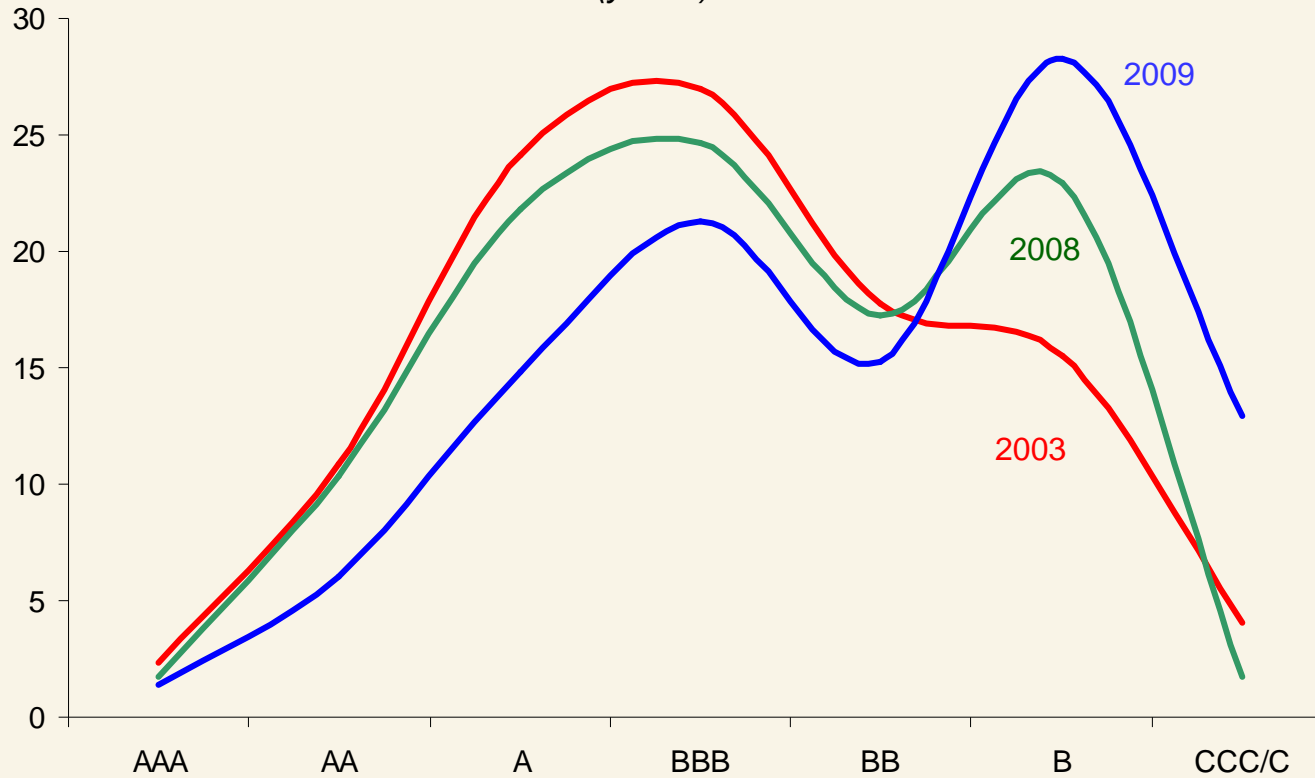
Kaynak: JP Morgan, Boomborg, TCMB



İstikrardan Sapma - III: Finansal Sektör Politikaları

Aşırı Gevşek Finansal Kesim Politikalarının Krizle Sonuçlanması

ABD'de Şirketlerin Kredi Derecelerine Göre Dağılımı
(yüzde)

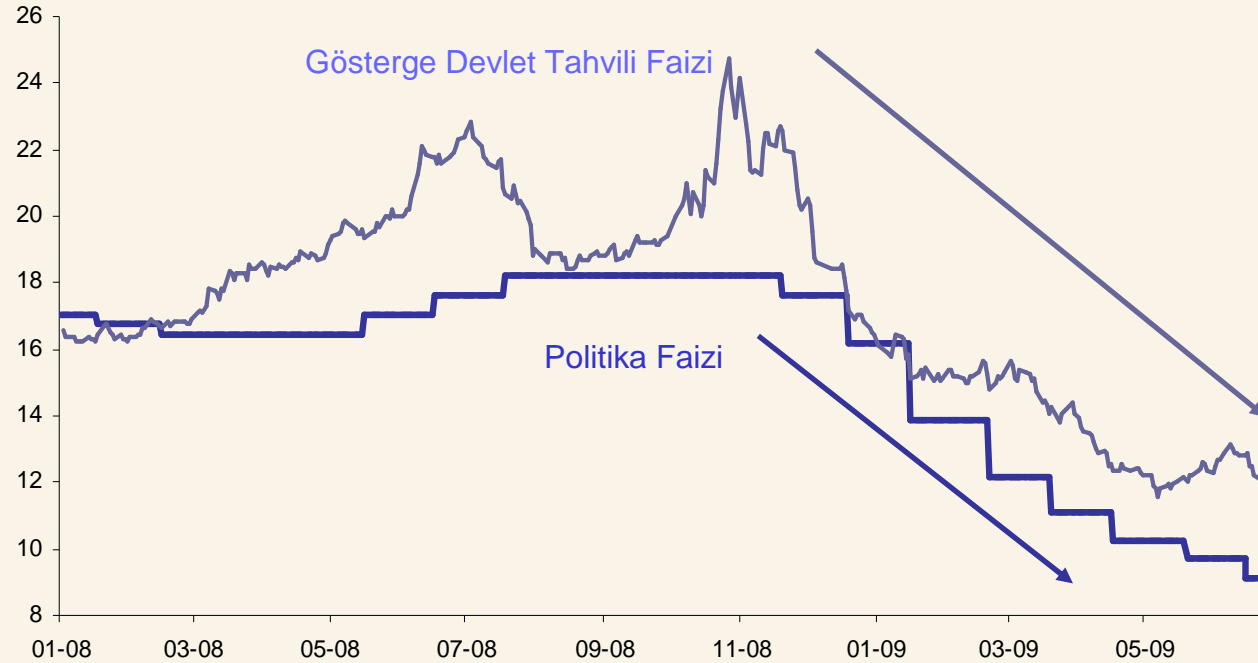


Kaynak: Bloomberg, TCMB



Türkiye'de Dengeleyici Para Politikası - I

Merkez Bankası Politika Faizi ve Gösterge Devlet Tahvili Faizi
(1 Ocak 2008 – 26 Haziran 2009, bileşik yüzde)



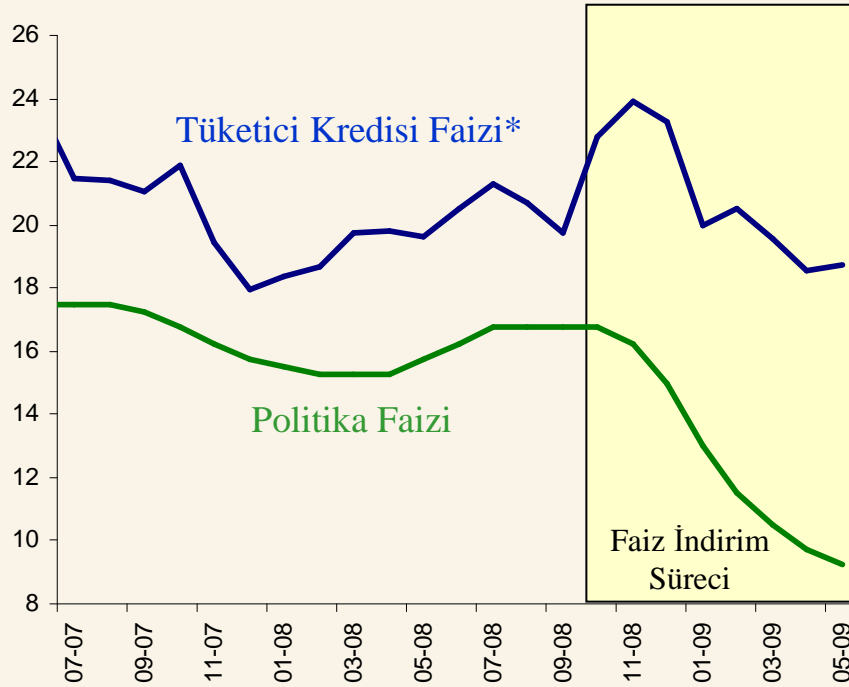
Kaynak: BDDK, TCMB



Türkiye'de Dengeleyici Para Politikası - II

Faiz Oranları

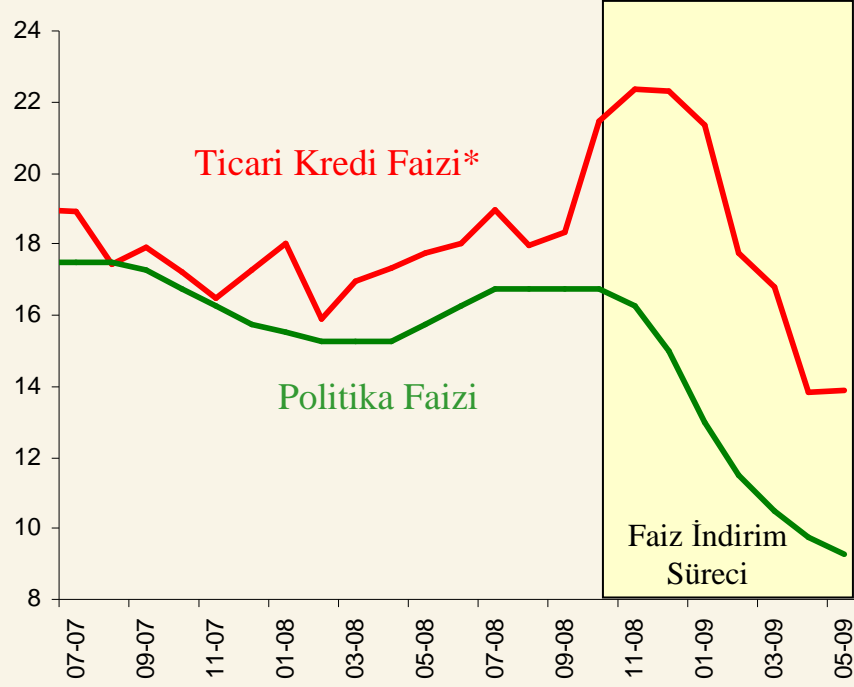
(Nisan 2007 – Mayıs 2009, bileşik yüzde)



* Ağırlıklı ortalama, akım
Kaynak: TCMB

Faiz Oranları

(Nisan 2007 – Mayıs 2009, bileşik yüzde)

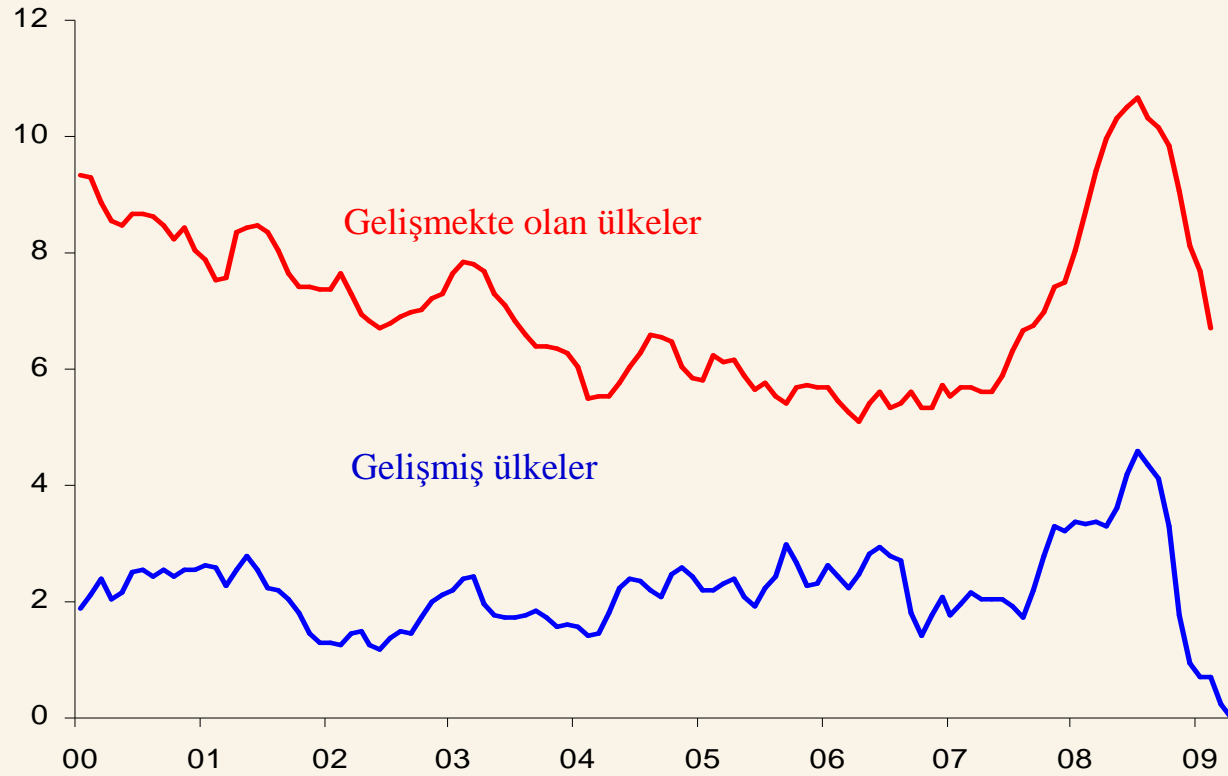


* Ağırlıklı ortalama, akım
Kaynak: TCMB



Dünyada Enflasyon Gerçekleşmeleri

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

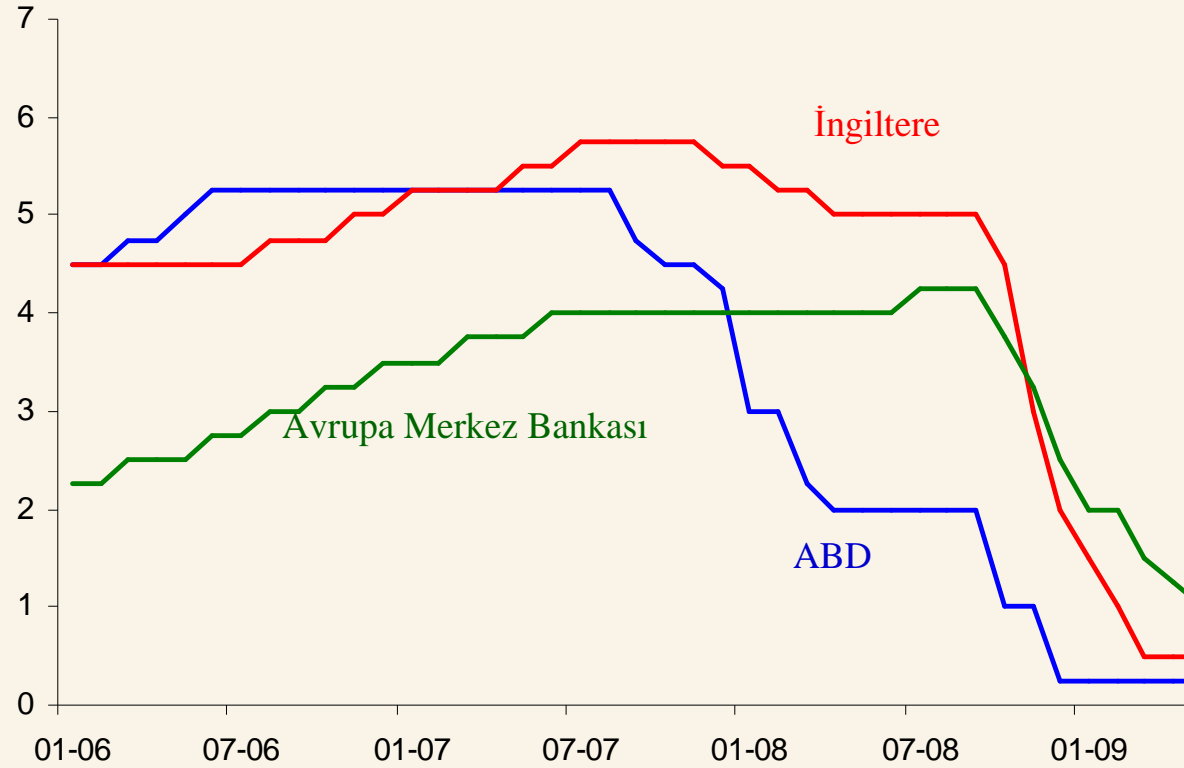


Kaynak: IMF, TCMB



Dünyada Politika Faizleri

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

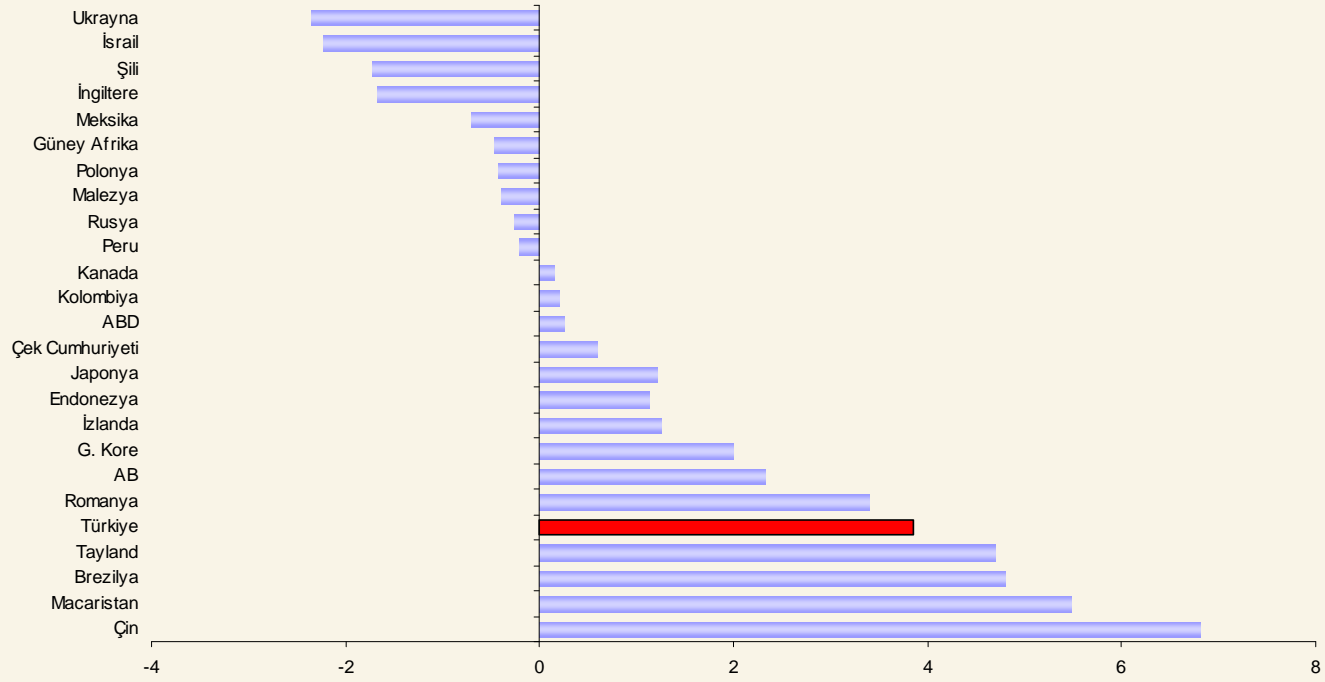


Kaynak: Merkez Bankaları, TCMB



Dünyada Politika Faizleri

Reel Politika Faiz Oranları* (Mayıs 2009, yüzde)



* Gerçekleşen enflasyon verilerine göre hesaplanmıştır

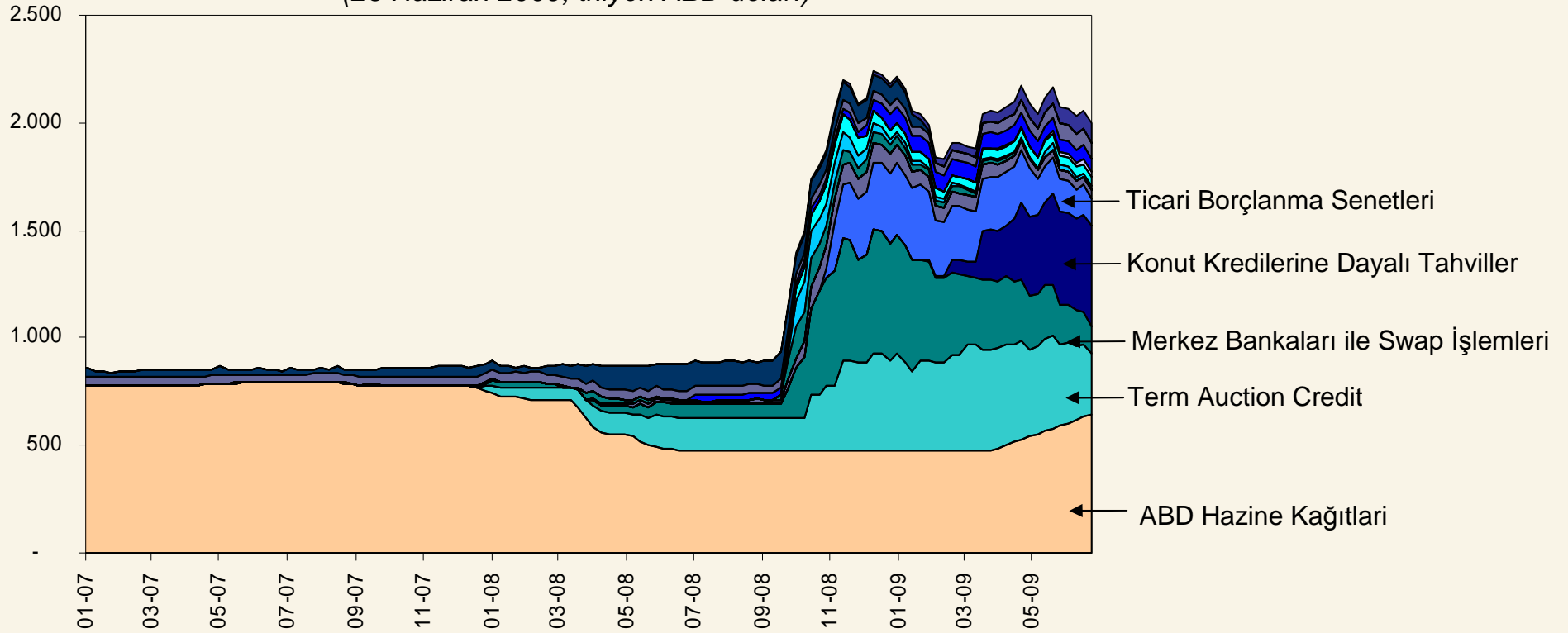
Kaynak: Merkez Bankaları, TCMB



Geleneksel Olmayan Para Politikaları

Amerikan Merkez Bankası (FED) Bilançosu*

(26 Haziran 2009, trilyon ABD doları)



US Treasury Securities	Term Auction Credit	CB Liquidity Swap
Mortgage Backed Securities	Commercial Paper Funding Facility	Primary Credit
Secondary Credit	Seasonal Credit	Primary Dealer Credit
ABCP Liquidity Facility	Credit to AIG	TALF
Maiden Lane Holdings	Other	Repo
Agency Debt		



Ekonomik İstikrara Bütünsel Bakış

Amaçlar

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

Araçlar

- 1. Para Politikası**
- 2. Finansal Sektör Politikası**
- 3. Maliye Politikası**



Teşekkürler...



TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

SED 2009 Yıllık Toplantısı

Erdem Başçı
Başkan Yardımcısı

İstanbul
1 Temmuz 2009