

Konut Piyasasındaki Sorunların Kökenleri Üzerine

Erdem Başçı, TCMB

İsmail Sağlam, TOBB ETÜ

Türkiye Ekonomi Kurumu

Ankara, 27 Aralık 2008

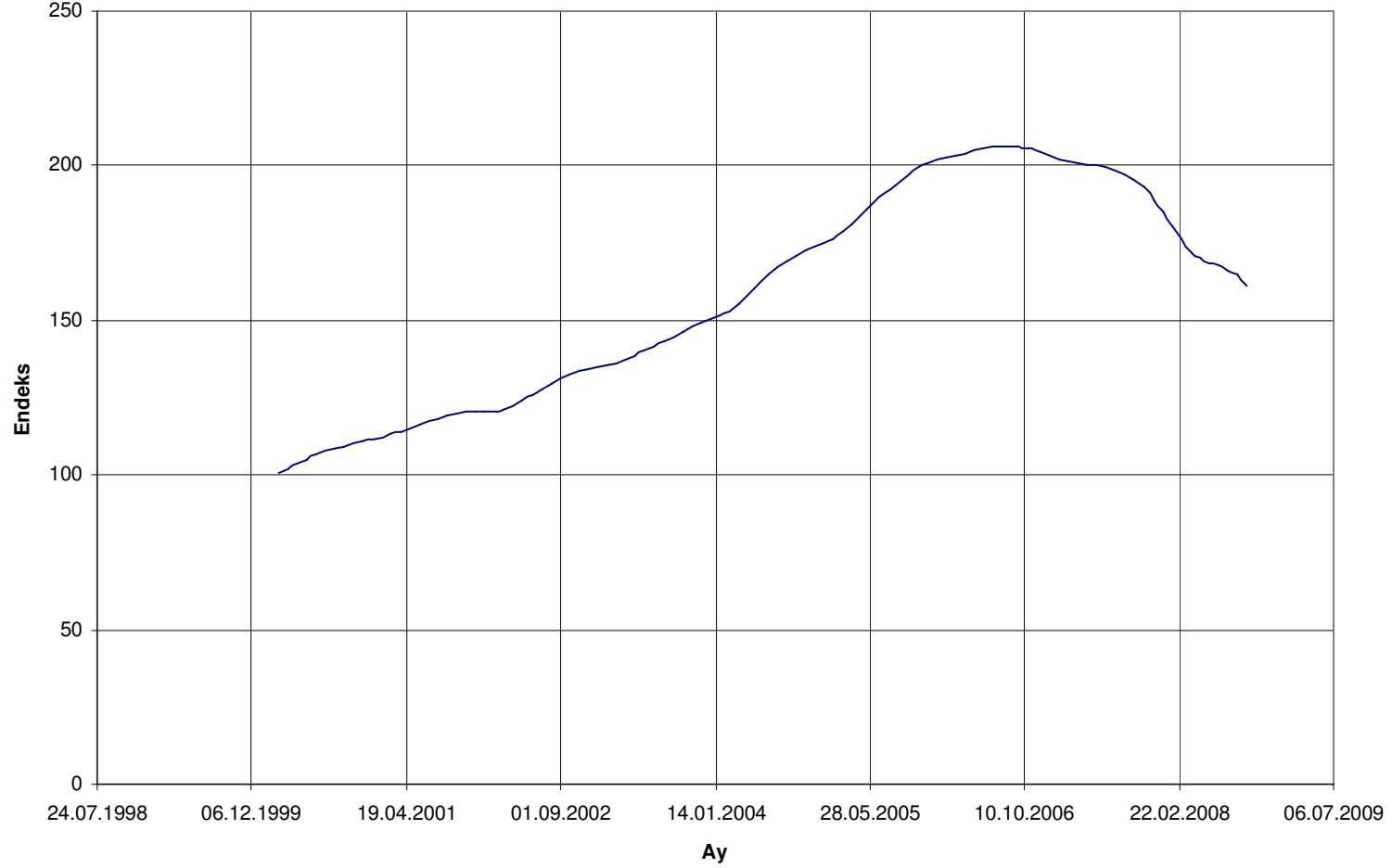
Gözlemler - 1

- Ev fiyatlarında yükseliş ve çöküş dönemleri
- Reel kira oranlarında yükseliş ve çöküş dönemleri
- Fiyat ve kira ilişkilidir
 - Fiyat kiralara bugünkü değeri
 - Gordon fiyatlandırma formülü
- Dolayısıyla öncelikle kirayı modellemek gerekir.

ABD'nin Büyük Şehirlerinde Konut Fiyatları

Ocak 2000- Eylül 2008 Dönemi

Case-Shiller Konut Fiyat Endeksi



Gordon Fiyatlama Formülü

- Konut fiyatı: P_h
- Kira oranı: P_r
- Faiz oranı: r
- Kiranın artış hızı: g
- Fiyatlama Formülü

$$P_h = P_r / (r - g)$$

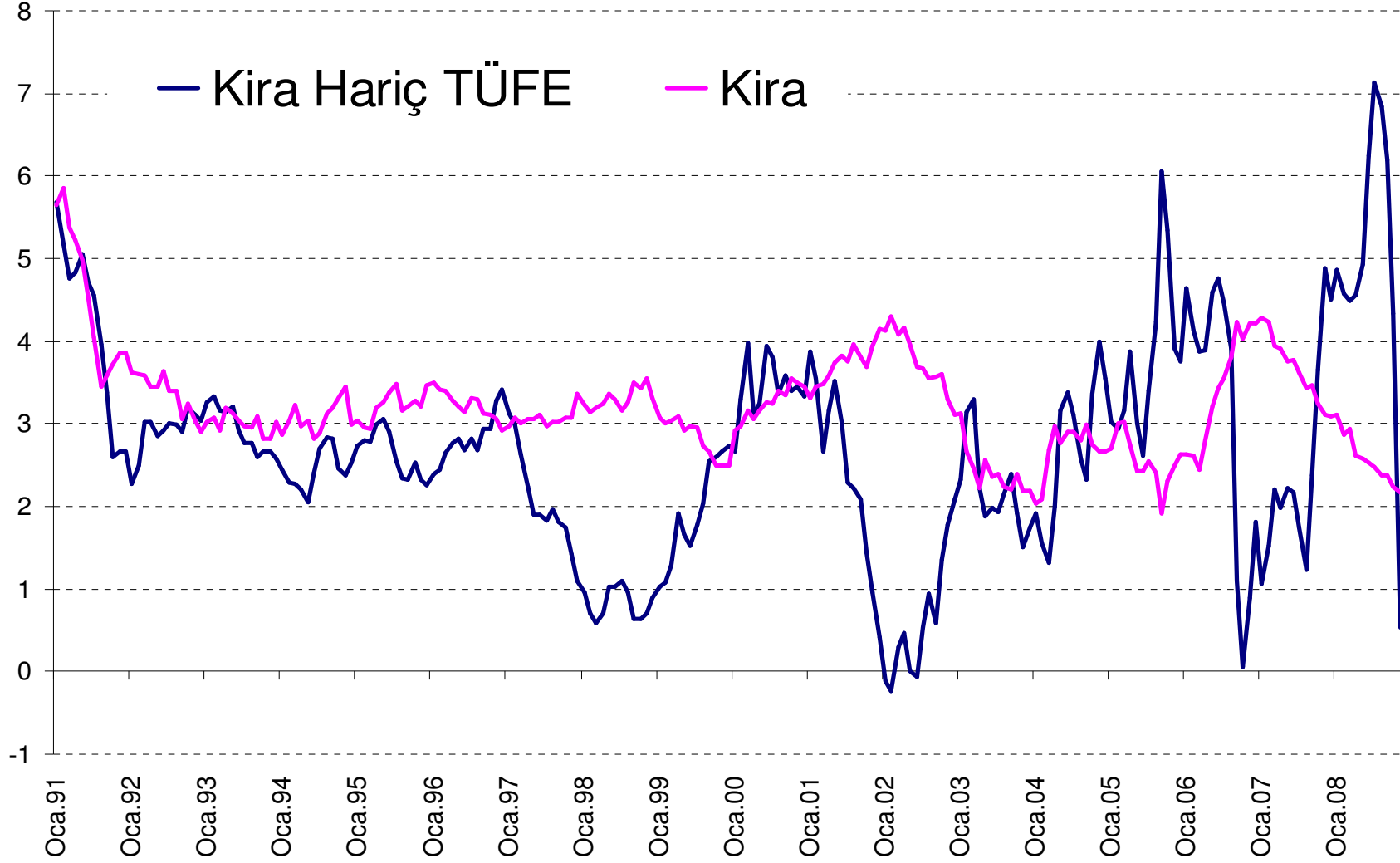
ABD'de Konut Kredi Faizleri

Ocak 1991- Kasım 2008 Dönemi, 30 yıl vadeli, yıllık % oran



ABD'de Kira ve Kira Dışı Enflasyon

Ocak 1991 – Kasım 2008 Dönemi Yıllık artış oranı



Gözlemler - 2

- Ev fiyatlarındaki ‘köpük’ler bazı ülke ve eyaletlerde daha fazla gözlenmektedir.
 - İrlanda (Kenny, 1999)
 - İspanya (Ayuso and Restoy, 2003)
 - İngiltere (Black et al., 2006)
 - ABD (örneğin Boston, California, Chicago, Manhattan)
(Smith and Smith, 2006)
- Ortak Özellikler?
 - Turist veya öğrenci çeken şehirler
 - Yüksek iş değiştirme eğilimi
 - Kiracıların oranı yüksek (kendi evinde oturanlara nispetle)
 - Arz kısıtları

Gözlemler - 3

- Barınma hizmetleri ile diğer mal ve hizmetler arasında ikame imkanları sınırlıdır.

(Bu konuda fazla empirik çalışma yok).

- Evler için ‘sahibine daha güzel’ etkisi mevcut olabilir.

(Bu konuda hiç empirik çalışma yok).

Bu Makale

- Kararsız rekabetçi dengeler aşağıdaki şartlar altında mevcut olabilir:
 - 1) İkame esneklikleri düşük ise (Arrow and Hurwicz, 1958, Hahn, 1958)
 - 2) Mülkiyet heterojen dağılmış (veya uzmanlaşma fazla) ise
 - 3) ‘Sahibine daha güzel’ etkisi var ise
- Ev piyasasında her üç etki de muhtemeldir.
- Bu makalede denge kira değerinin kararsız olma ihtimalini kuramsal olarak incelemektedir.

Model

- Bir dönem (tekrarlanan?)
- İki tür ekonomik aktör var.
 - Tam uzmanlaşma: Ev (h) ve Ekmek (b),
 - Biri ev sahibi, diğeri kiracı,
 - Kira ekmek ile ödeniyor.
- İkame esnekliği sıfır veya düşük.
- Her iki aktör de kendi sahip oldukları mala daha fazla temayülleri var.

Model

- Fayda fonksiyonları:

- CES $\epsilon_i \in [0, 1)$

$$U_i(c_i^b, c_i^h) = [(c_i^b)^{1-1/\epsilon_i} + (\alpha_i c_i^h)^{1-1/\epsilon_i}]^{1/(1-1/\epsilon_i)}$$

- Leontief ($\epsilon_i = 0$)

$$U_i(c_i^b, c_i^h) = \min\{c_i^b, \alpha_i c_i^h\}$$

Model

- Aktörlerin çözmesi gereken problem:

$$\max_{c_i^b, c_i^h} U_i(c_i^b, c_i^h)$$

$$\text{s.t. } c_i^b + pc_i^h = w_i^b + pw_i^h$$

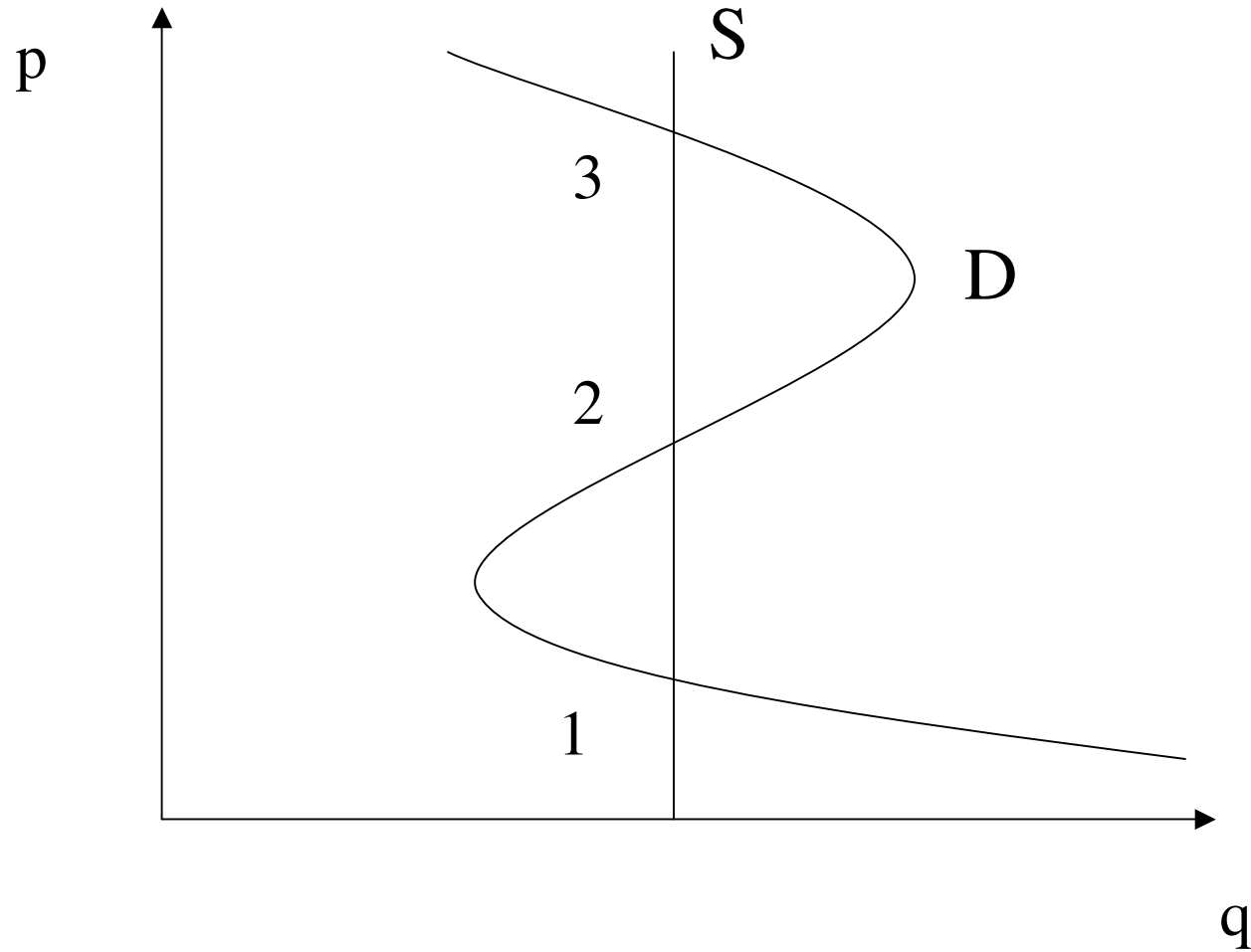
Model - CES

Barınma Hizmetlerine Toplam Talep: (Kira: p)

$$D^h(p) = \frac{p^{1-\epsilon}}{\alpha_1 + p^{1-\epsilon}} w_1^h + \frac{p^{-\epsilon}}{\alpha_2 + p^{1-\epsilon}} w_2^b$$

$$\epsilon_i \in [0, 1)$$

Model - CES

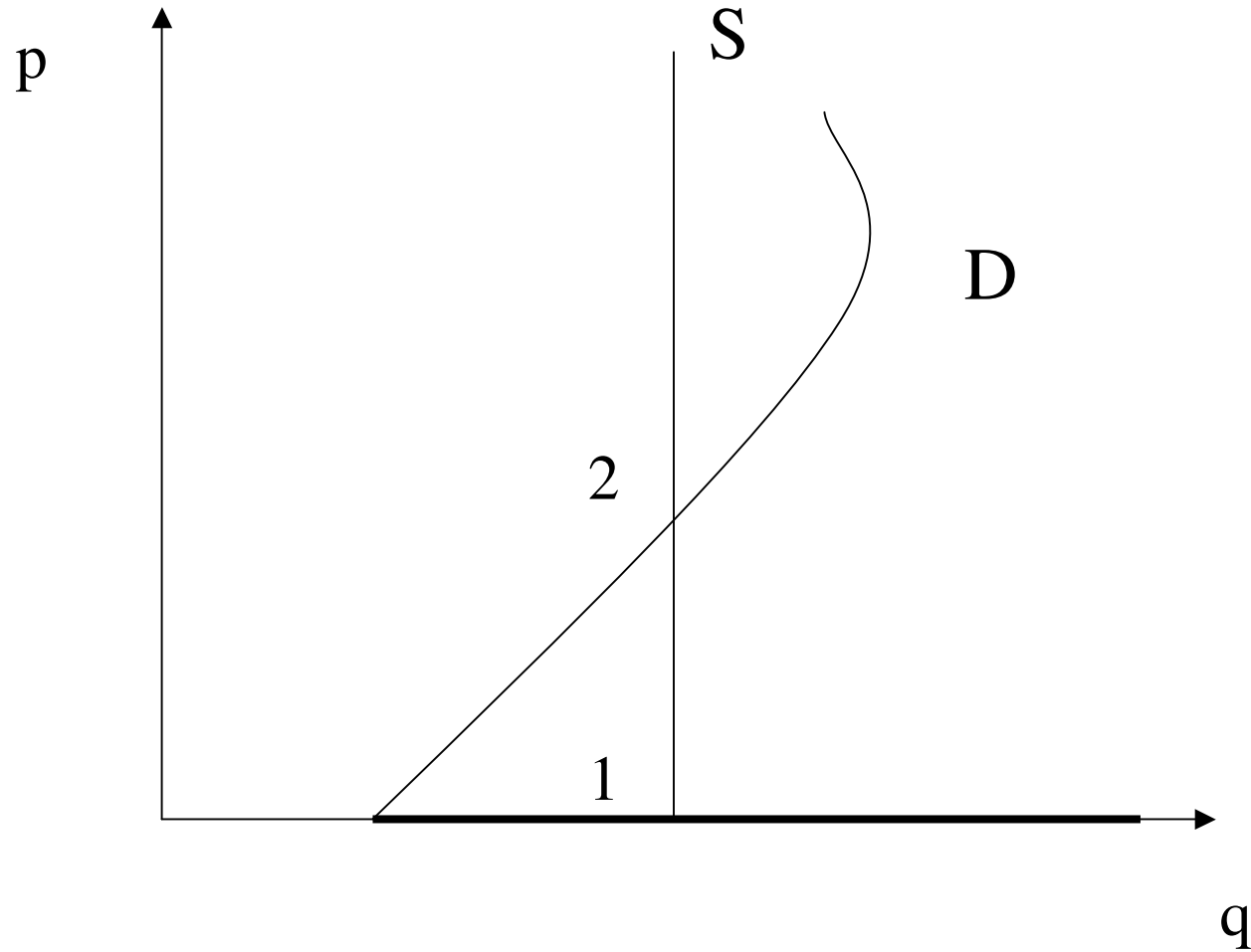


Model - Leontief

- Barınma hizmetlerine toplam talep

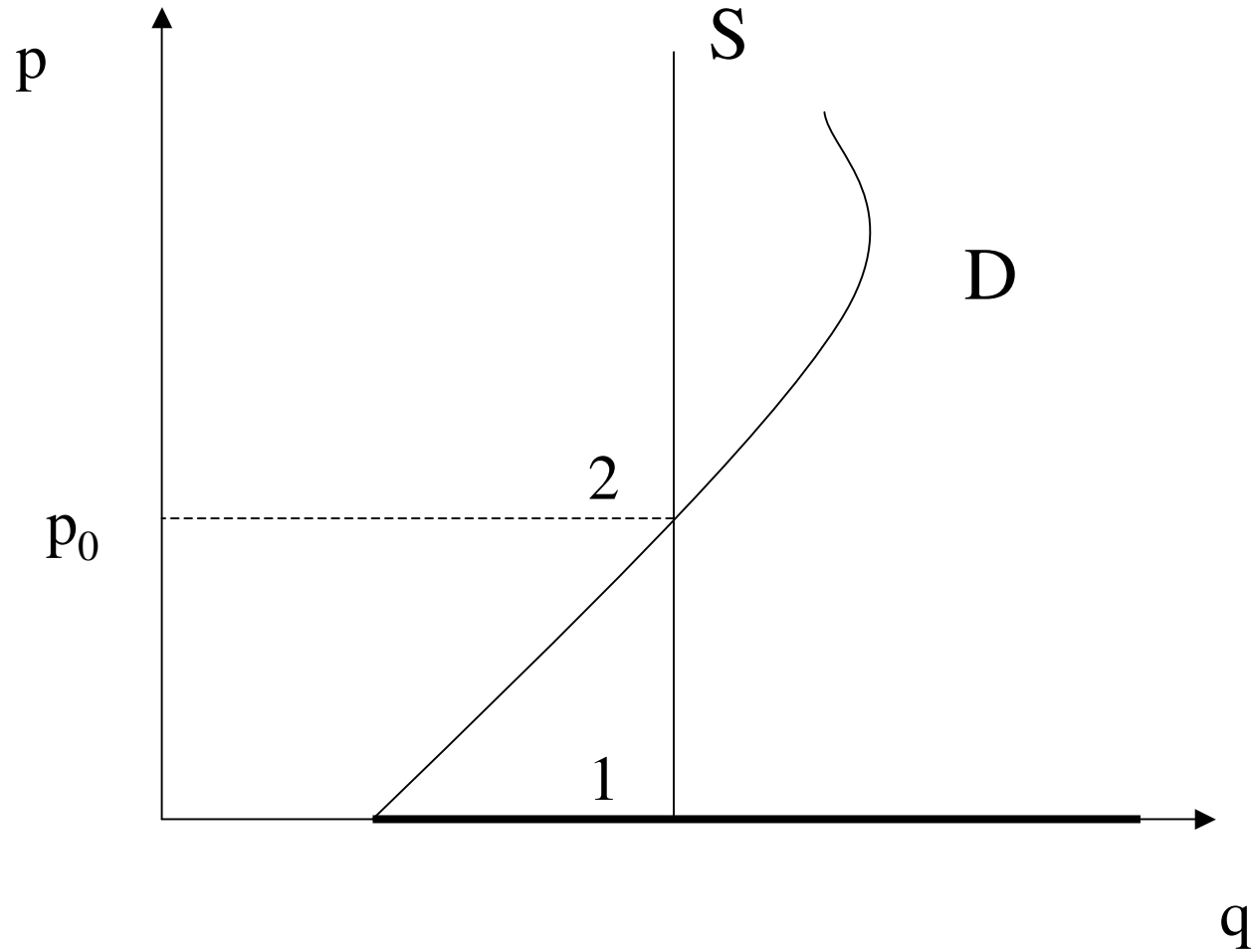
$$D^h(p) = c_1^h(p) + c_2^h(p) \in \begin{cases} \left\{ \frac{p}{\alpha_1+p} w_1^h + \frac{1}{\alpha_2+p} w_2^b \right\} & \text{if } p > 0 \\ [w_2^b/\alpha_2, \infty) & \text{if } p = 0. \end{cases}$$

Model - Leontief



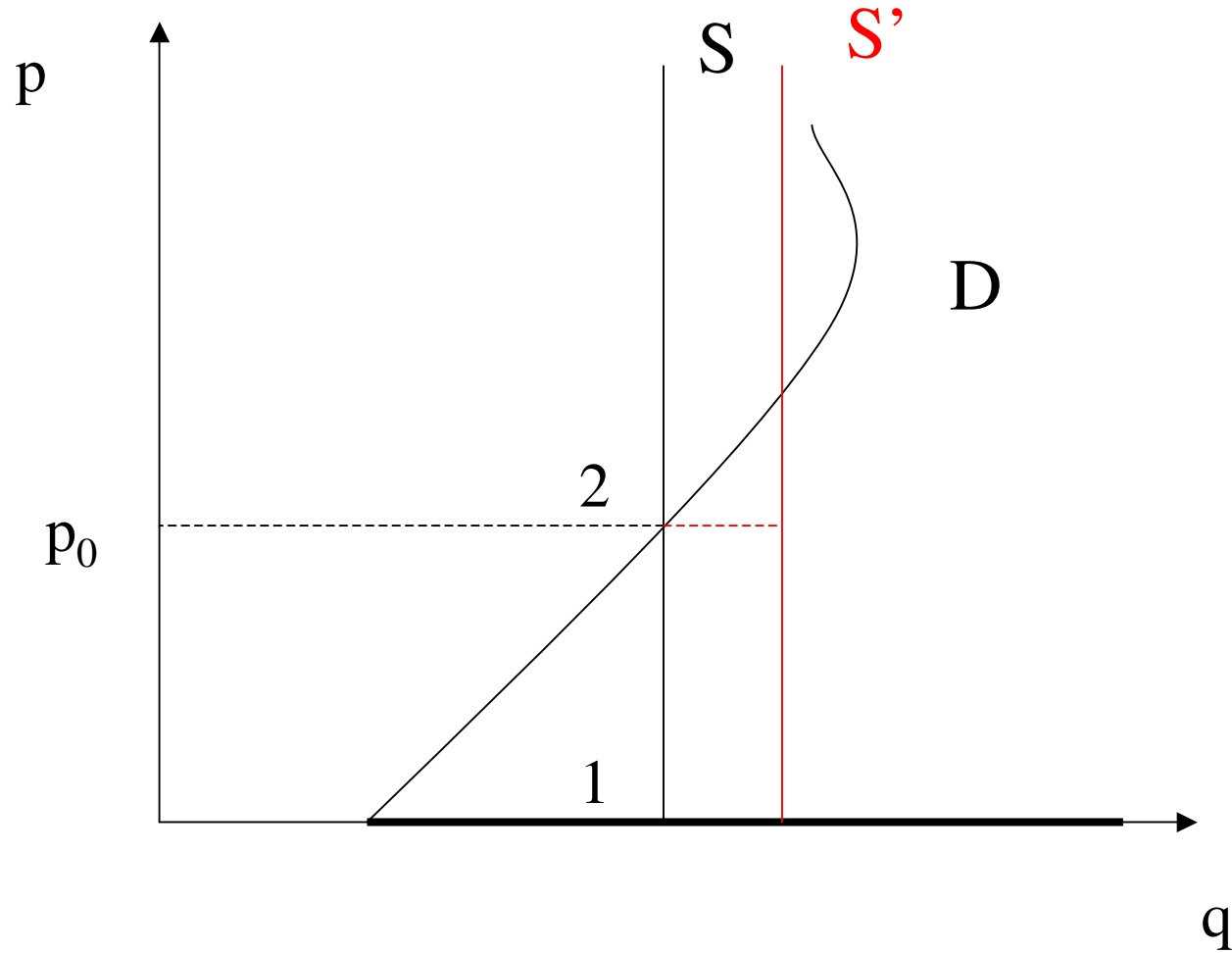
Kiranın Fiyat Dinamiği

Kararsız Denge



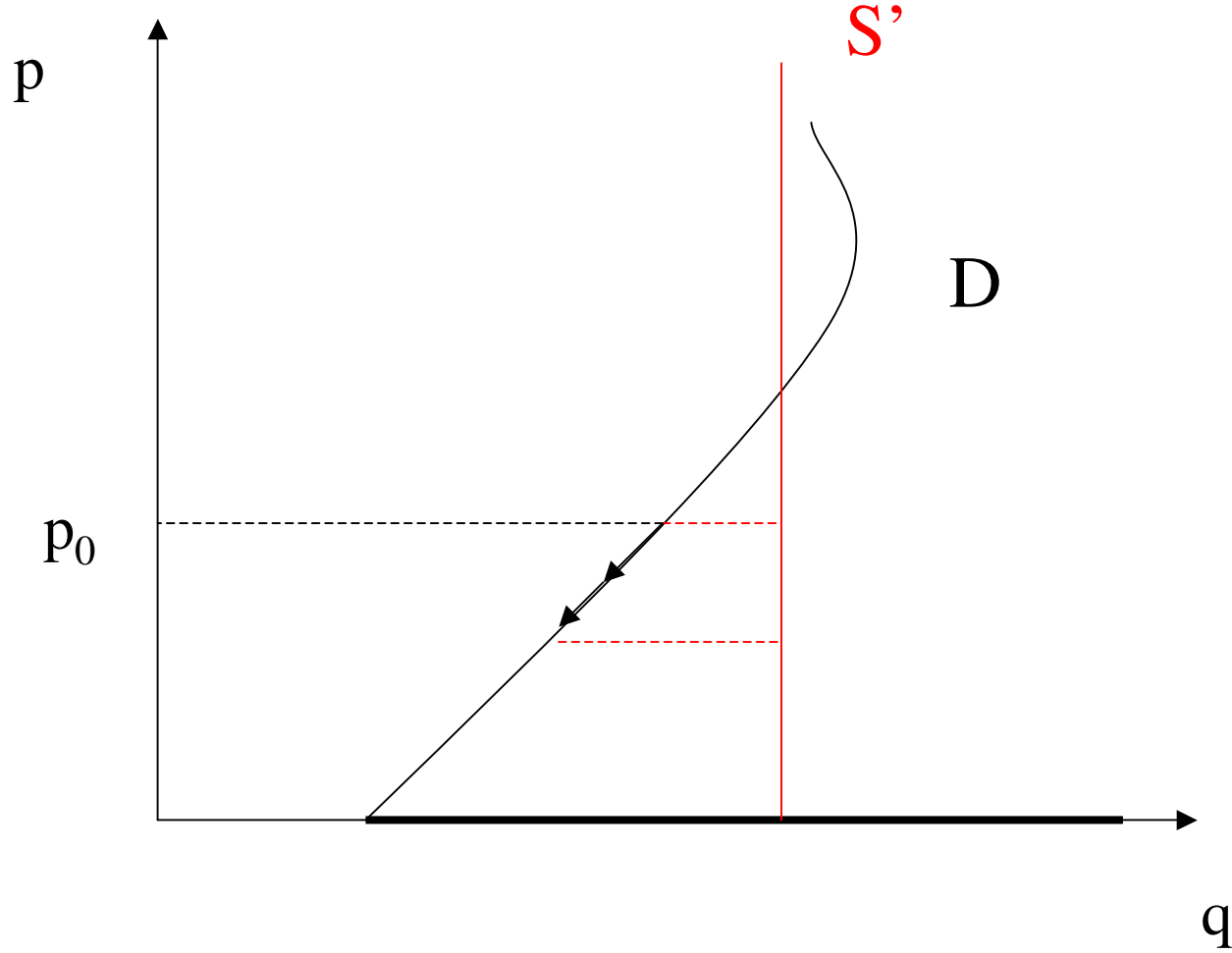
Kiranın Fiyat Dinamiği

Arz şoku



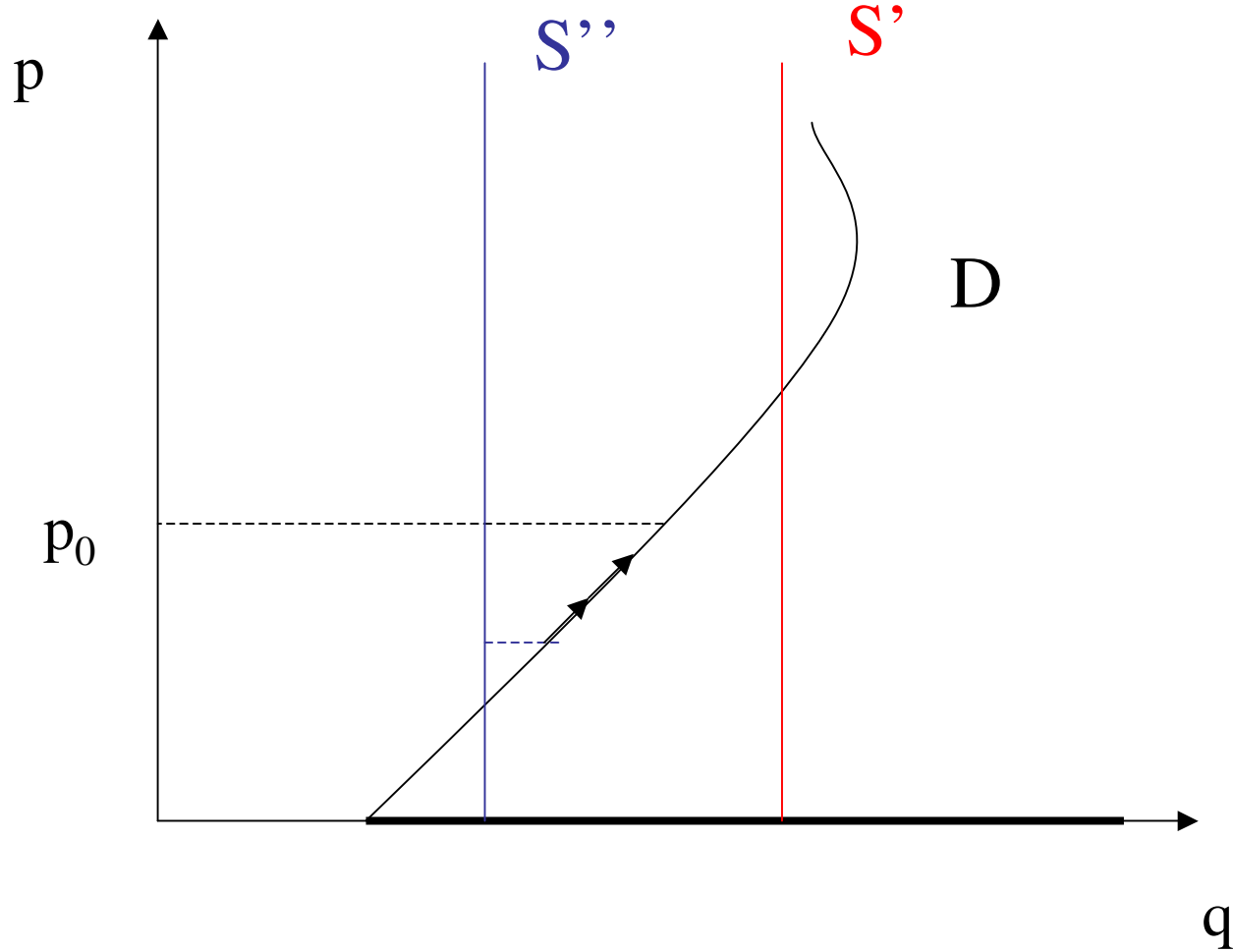
Kiranın Fiyat Dinamiği

Serbest dűşűş

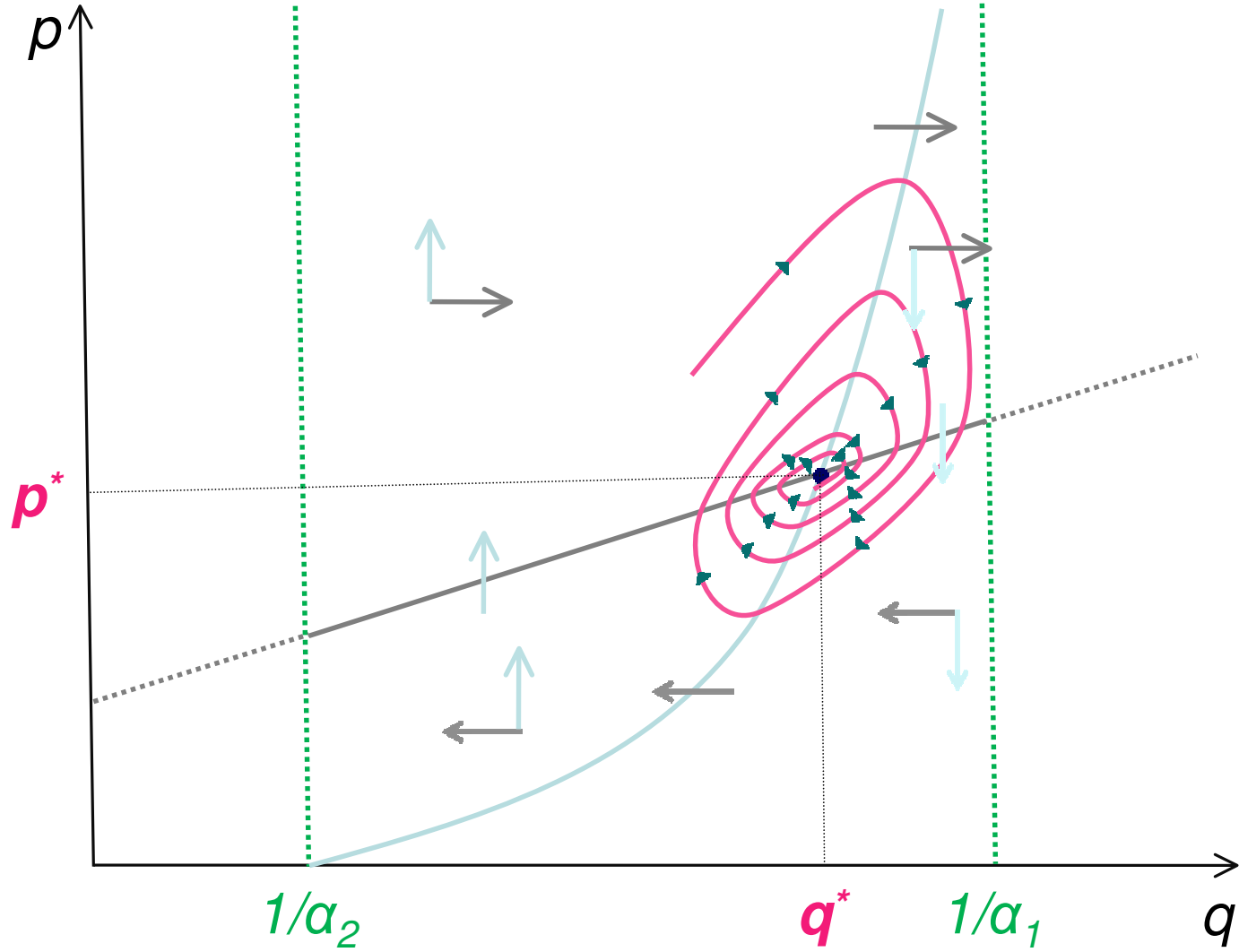


Kıranın Fiyat Dinamiği

Arzın çöküşü ile gecikmeli düzeltme



Kira ve Arz Dinamikleri (Konut Arzı İçsel İken)



Kuramsal Analizin Söyledikleri

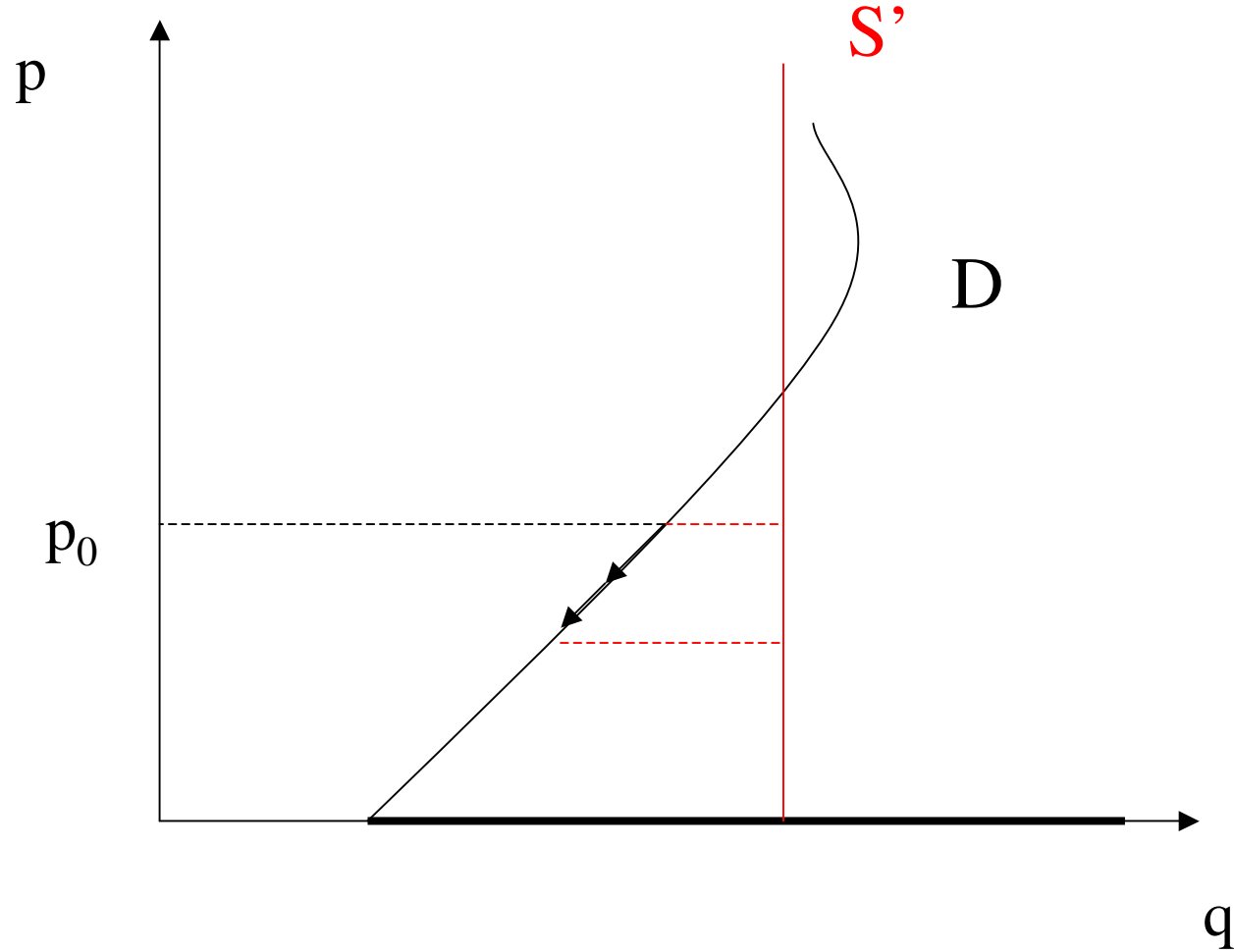
- Çoklu denge varsa dengelerden bazıları kararsız olmaktadır.
- Ev piyasasında çoklu denge muhtemeldir.
- Empirik destek gerekir.
- Kendi evinde oturan / kirada oturan oranı önemli bir değişken
- Arz dinamiği ve intertemporal tercih konuları çalışılmalı

İktisat Politikası Yansımaları?

- Üzerinde fazla çalışılmamış
 - 1) Birden fazla rekabetçi denge var ise bunlardan kararlı olanlarından biri ‘arzu edilen denge’ olarak belirlenir.
 - 2) Piyasa fiyatının bu dengeye yakın oluşması amaçlanır.
 - 3) Eğer büyük bir dışsal şok piyasa fiyatını ‘istenmeyen bir denge’ye doğru sürükleyorsa politika araçları ile bu yöndeki hareketlenme engellenir.
- (Eğer dışsal şok küçük ise) müdahale ihtiyacı yoktur.
- (Eğer dışsal şok büyük ise) ‘çok geç’ veya ‘çok zayıf’ politika tepkisi amaca hizmet etmeyebilir. Erken ve güçlü politika tepkisi gerekmektedir.

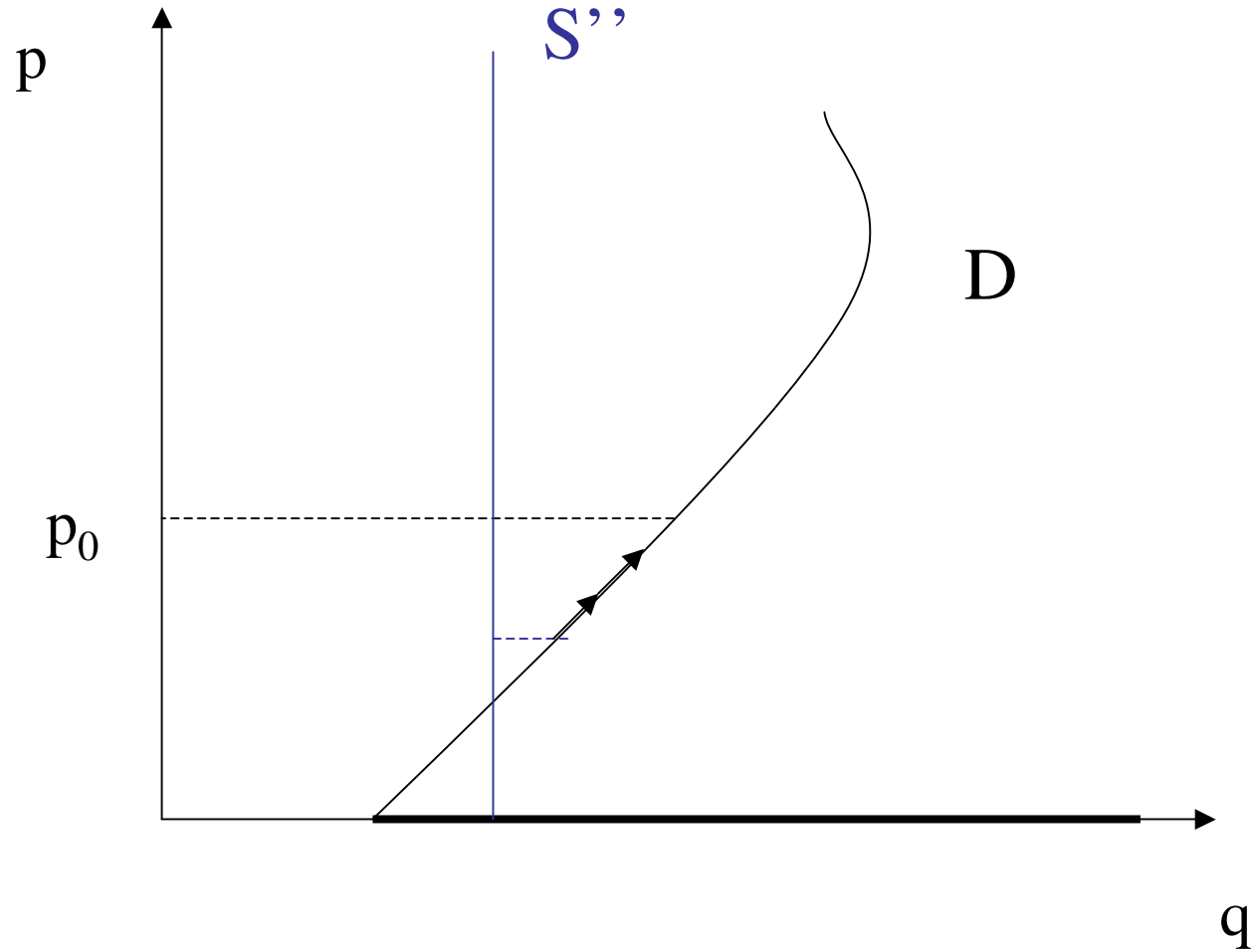
Politika Tepkisi - 1

Amaç: Serbest düşüşü engellemek



Politika Tepkisi – 2

Kiralık konut piyasasında arz daraltıcı tedbirler !



Gordon Fiyatlama Formülü: Tekrar

- Konut fiyatı: P_h
- Kira oranı: P_r
- Faiz oranı: r
- Kiranın artış hızı: g
- Fiyatlama Formülü

$$P_h = P_r / (r - g)$$

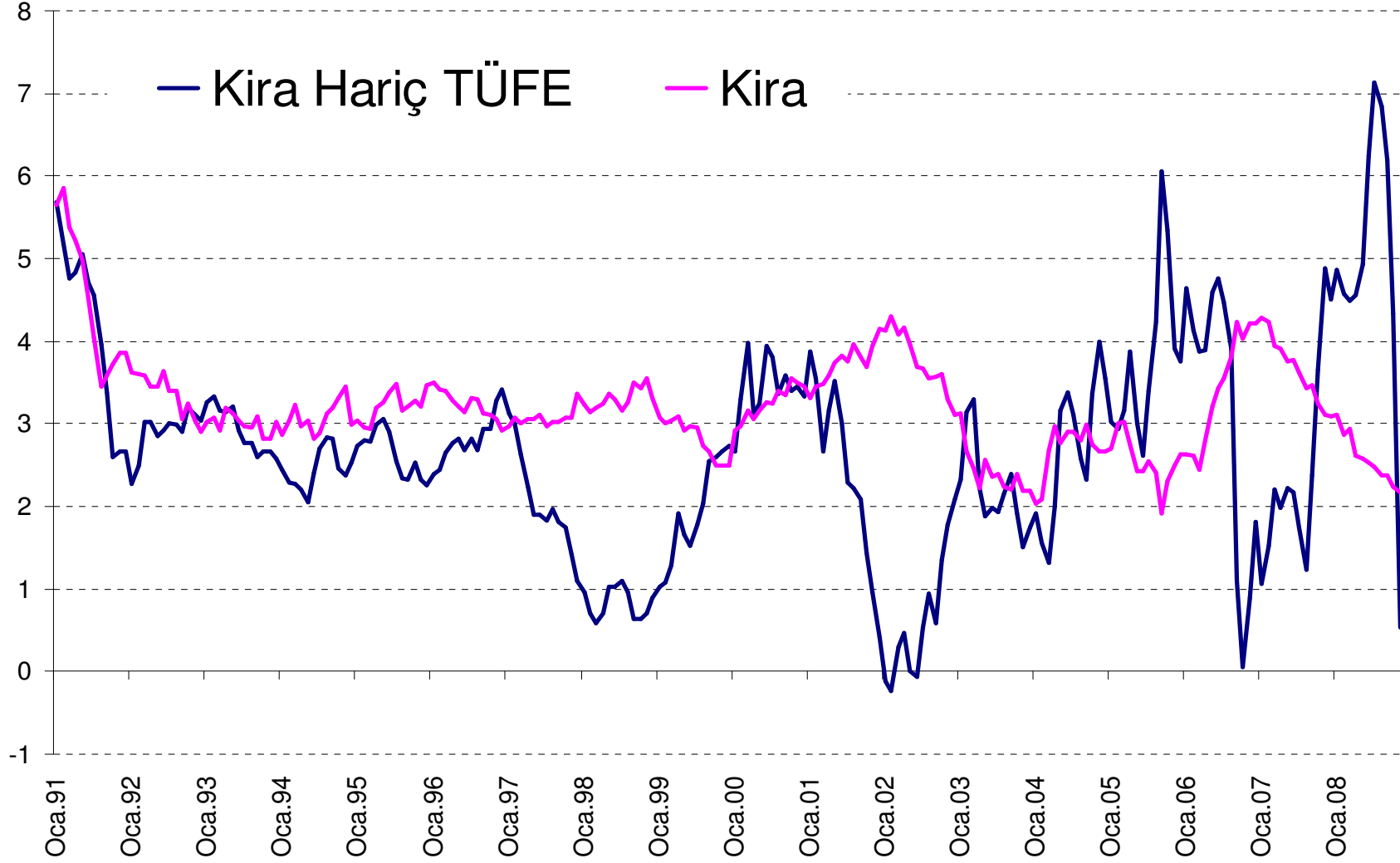
ABD'de Konut Kredi Faizleri

Ocak 1991- Kasım 2008 Dönemi, 30 yıl vadeli, yıllık % oran



ABD'de Kira ve Kira Dışı Enflasyon

Ocak 1991 – Kasım 2008 Dönemi Yıllık artış oranı



İktisat Politikası Önerisi ?

- ABD'de faiz oranlarını düşürmek kısır döngüyü kırmak için yeterli olmayabilir.
- Piyasadaki fazla kiralık konut arzını (geçici olarak) piyasadan çekecek mikro ve sektörel politikalar da gerekebilir.

Teşekkürler.

Konut Piyasasındaki Sorunların Kökenleri Üzerine

Erdem Başçı, TCMB

İsmail Sağlam, TOBB ETÜ

Türkiye Ekonomi Kurumu

Ankara, 27 Aralık 2008