

ENFLASYON BEKLEYİŞLERİ, FAİZ HADLERİ VE MESKEN TALEBİ

M. Hanifi ASLAN*

ÖZET

Bu makale enflasyon bekleme beklentileri, reel ve nominal faiz hadleri ve mesken talebi arasındaki münasebet hakkında genel bir teorik bakış açısı vermektedir. Bu münasebet faiz hadleri yoluyla kurulmaktadır. Bir görüş, mesken talebinin nominal faiz haddinin; bir diğer görüş de reel haddin bir fonksiyonu olduğunu iddia etmektedir. Üçüncü bir görüşe göre, gerçek, bu ikisi arasındadır. Ampirik sonuçlar da bu sonucunu desteklemektedir. Genel olarak enflasyondaki artışlar mesken talebini azaltmaktadır. Bunun tek istisnası, büyük miktarlarda mesken tüketen ve yüksek nispetlerde vergi ödeyen hanehalklarıdır.

SUMMARY

This paper presents a general theoretical point of view about the relationship between inflation expectations, real and nominal interest rates and the demand for housing. This relationship is set through the interest rates. One view suggests that the demand for housing is function of the nominal interest rate, while another view suggests that it is function of the real rate. According to a third view, the truth lies somewhere between these two extremes. Empirical results supports last one. In general, increases in the expected inflation decrease the demand for housing. Only exception is the households who consume relatively large quantities of housing and who face relatively high tax rates.

I. GİRİŞ

Bu makalenin gayesi enflasyon bekleme beklentileri, reel ve nominal faiz hadleri, ipotek borçlanması ve mesken talebi arasındaki münasebetler hakkında genel teorik bir bakış açısı vermek ve muhtelif yazarlar tarafından bu konuda yapılan ampirik çalışmaların sonuçlarını özetlemektir.

Meselenin esasını, enflasyonun reel davranışlara tesir edip etmediği veya başka bir ifadeyle reel kararlar konusunda nötr olup olmadığı hususu teşkil etmektedir.

* Araş. Gör.; Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi.

Şayet enflasyon bu hususta nötr değilse, reel kararlara, tabii burada mesken talebine hangi yollardan geçerek ve hangi istikamette tesir edeceği hususu önem kazanmaktadır.

Konunun incelenmesi, mesken politikaları ve karar mercileri açısından önemlidir. Enflasyonist bir atmosferde, borçlanmanın reel maliyetinin giderek azaldığı bilinmektedir. Mesken fiyat artışlarının genel fiyat seviyesi artışlarını aştığı, ipotek faiz ödemelerinin vergi matrahından düşebildiği, sermaye kazançlarının çoğu zaman vergilendirilmediği veya müessir bir şekilde vergilendirilemediği, emlakini kiraya veren kira gelirinden dolayı vergi alındığı halde kendi evinde oturanın zımni bir kira geliri elde etmiş olmasına rağmen vergilendirilmediği hususları hesaba katılınca, konunun incelenmesi karar mercilerinin gözüönüne geniş ufuklar açacaktır.

Yaklaşık on sayıfeli bir makalede meselenin etraflı bir şekilde tetkikinin zor olmasından dolayı, teferruattan mümkün mertebe kaçınılmıştır. Makale, giriş dahil dört bölümden ibarettir. İkinci bölüm, konunun teorik olarak açıklanmasına ayrılmıştır. Bu konudaki alternatif yaklaşımlar ana hatlarıyla özetlenmiştir.

Üçüncü bölümde, konu hakkında çeşitli yazarlar tarafından yapılan ampirik çalışmaların sonuçları üzerinde durulmaktadır. Bu bölümde özetlenecek sonuçlar, teorik görüşlerin testlerinden ibarettir. Bu sonuçlar, teorik görüşlerin doğrulukları veya yanlışlıkları hakkında kesin deliller olarak kabul edilemezler, bu hususta sadece kaba bir fikir verebilirler. Çünkü ampirik çalışmalar çok sayıda tahdit ve basitleştirici faraziye altında yapılmaktadır.

Dördüncü bölüm, makalenin sonuçlarına ayrılmıştır.

II. TEORİK ESASLAR

A. Umumi Çerçeve

Enflasyon bekleyişleri, nominal ve reel faiz hadleri, ipotek borçlanması ve mesken talebi arasındaki münasebetleri inceleyen ve enflasyon haddindeki değişimler karşısında mesken talebinin nasıl hareket edeceğini araştıran çok sayıda çalışma mevcuttur.

Enflasyon bekleyişleri ve mesken talebi arasındaki münasebet faiz hadleri yoluyla kurulmaktadır. Mesela Schwab, Irving Fisher'in nominal faiz haddinin (R) beklenen enflasyon haddi (π) ve reel faiz haddinin (ρ) toplamı olduğu müşahedesine dikkati çekerek, bunun, esas problemin incelenmesi hususunda çok önemli bir çerçeve sağladığına işaret eder¹. Yine Schwab, hem yeni atıfta bulunduğumuz makalesinde hem de başka bir makalede² enflasyon bekleyişleriyle mesken talebi arasındaki münasebet hakkında üç temel görüşün bulunduğunu ifade etmektedir.

Bir görüşe göre, mesken talebi nominal haddin bir fonksiyonudur ve bu sebepten zımni olarak beklenen enflasyonda veya reel faiz haddindeki değişimler talep üzerinde aynı tesire sahip olacaktır³.

1 Robert M. Schwab, "Real and Nominal Interest Rates and the Demand for Housing", *Journal of Urban Economics*, 13 (2), 1983, s. 181.

2 Robert M. Schwab, "Inflation Expectations and the Demand for Housing", *The American Economic Review*, 72(1), March 1982, ss. 143-153.

3 Schwab 1983, ss. 181-182; nominal had, reel had ve beklenen enflasyon haddinin toplamı olduğundan bu ikisinden herhangi birinde meydana gelen bir değişim nominal haddi değiştirecektir.

Bunun ekstremi olarak kabul edilebilecek diğer görüş, beklenen enflasyonun mesken kararlarıyla bir ilgisinin bulunmadığını, talebin sadece reel faiz haddinin bir fonksiyonu olduğunu öne sürer. İpotek borcu reel olarak π nisbetinde azalacak, bundan dolayı da borçlanmanın reel maliyeti R ve π veya ρ arasındaki farka eşit olacaktır⁴.

Bu husustaki üçüncü bir görüş —Schwab bu fikri benimsemektedir— yukarıdaki iki ekstrem görüşü uzlaştırma arayışı içerisinde. Tabii bunu enflasyon beklentileri, aksak sermaye piyasaları ve ipotek aleti arasındaki karşılıklı tesirleri dikkate alarak yapmaya çalışır⁵.

Schwab'ın yukarıda bahsedilen kanaatlerine ilaveten, O'nun da iştirak ettiği ve işaret edilmesi gereken bir iddia daha mevcuttur. Buna göre enflasyon, *sahibi tarafından oturtulan*⁶ meskenin vergi sonrası maliyetini ayarlamaktadır. Bu, beklenen enflasyon haddindeki bir artışın meskenin vergi sonrası maliyetini azaltmak suretiyle mesken talebini artıracığını ifade eder⁷.

Konu hakkındaki başlıca görüşlerin açıklanmasından sonra, bazı hususların ifade edilmesinde fayda vardır. Herşeyden önce bu makale kiralık olmayan meskenlerle ilgilenmektedir.

Ortalama mesken fiyatları ve ortalama gelirler arasındaki çok büyük farklardan dolayı, çok az sayıda hanehalkı kendi cari geliri ve birikmiş tasarrufuyla bir defada mesken satınalabilecek bir pozisyonudadır. Buna göre hanehalklarının çoğu, mesken satınalmayı borçlanarak finanse etmek durumundadır⁸. Mesken satınalmalarının çoğu standart ipotekle finanse edilir. Standart ipotek, reel ödemeler akımının bugünkü değeri ana paraya eşit olacak şekilde bir vade, anapara, nominal faiz haddi ve sabit nominal ödeme miktarını tayin eden yıllık bir tahsisattir⁹.

B. Sistemin İşleyişi

Bu kısımda, beklenen enflasyondaki artışların hangi yollardan geçerek, hangi şartlar altında mesken talebine tesir edeceği ve bu tesirin istikametinin ne olacağı üzerinde durulacaktır.

Yukarıda, mesken finansmanının büyük ölçüde sabit ödemeli bir ipoteğe dayandığı ifade edilmişti. Beklenen enflasyon yükseldiğinde, nominal ipotek faiz haddi artar¹⁰. Fakat reel faiz haddinden iskonto edilmiş bulunan reel ödemelerin bugünkü değeri sabit kalır. Bu çerçevede beklenen enflasyon mesken maliyeti üzerinde önemli bir tesire sahip değildir¹¹.

4 Schwab 1983, s. 182.

5 Schwab 1982, s. 143.

6 Tasarruf şekli itibarıyla meskenleri *kiralık* ve *kiralık olmayan* diye ikiye ayırıyoruz. Bundan sonra *sahibi tarafından oturtulan* meskenlere kiralık olmayan meskenler olarak atıfta bulunulacaktır.

7 James R. Follain, "Does Inflation Affect Real Behavior: The Case of Housing", *Southern Economic Journal*, 48(3), January 1982, s. 570.

8 Ray Robinson, *Housing Economics and Public Policy*, 1th ed., London and Basingtoke: The Macmillan Press, 1979, s. 9.

9 Schwab 1982, s. 143.

10 Follain 1982, s. 571 ve Schwab 1982, s. 143.

11 Schwab 1982, s. 143.

Bununla beraber, beklenen enflasyon haddindeki bir artış reel ödemeler akımını öne doğru kaydırır ve bu da mesken satınalanlardan bazıları için muhtemelen nakit akımı problemlerine yol açar. Reel ödemeler akımındaki bu kayma, sermaye piyasası tahditleriyle karşı karşıya kalmayan, dolayısıyla enflasyondaki bir artışa ödünç almak, tasarrufu ertelemek veya aktifleri çözmek suretiyle reaksiyonda bulunabilen hanehalkları için önemli değildir. Halbuki tüketicilerin tahditlerle karşılaşmaları mümkündür¹².

Ödünç veren bir müessesenin bir hanehalkına verebileceği ipotek kredisinin büyüklüğü, hanehalkının cari gelirine nisbetle nominal faiz ödemelerinin büyüklüğüne bağlıdır¹³. Bu gibi tahditlerle karşılaşanlar mesken, bugünkü tüketim ve gelecekteki tüketim arasında ikameye müracaat ederler. Schwab, bu nakit akımı tesiri dolayısıyla, ikamenin, meskenden uzaklaşma şeklinde ortaya çıkacağı kanaatindedir¹⁴.

Beklenen enflasyondaki artışların, ipotek miktarıyla ilgili nominal faiz ödemelerini artırmak suretiyle, hanehalkının elde edebileceği ipotek kredisini miktarını daraltacağını ve mesken talebi üzerinde daraltıcı bir tesire sahip olacağını ifade eden Follain de Schwab'la aynı fikirdedir¹⁵.

Schwab, beklenen enflasyondaki bir artışın iki dönemli bir tesire sahip olduğunu ifade etmektedir: Beklenen enflasyondaki artışlar ilk dönemde meskenin reel maliyetini artırır, ikinci dönemde düşürür. Mesken talebindeki değişme, bu iki fiyat tesirine tâbidir. Bu tesirlerden her biri gelir ve ikame tesirlerine ayrılır. Toplam ikame tesiri negatif olacaktır; ödünç alma limitlerinin yumuşatılması halinde tüketicilerin mesken taleplerini artıracakları veri iken, toplam gelir tesiri negatif olacaktır¹⁶.

Enflasyonun mesken talebi üzerindeki tesirini açıklamada *ödünç almanın reel maliyeti* kavramından hareket etmek, açıklamaları daha anlaşılır hale getirir. Konu, Harrington'un¹⁷ verdiği örnekten faydalanılarak açıklanacaktır.

İpotek faiz ödemelerinin vergiden düşürülebilmesine imkân verildiğini farzedelim. Gelir vergisi nisbeti % 30, ipotek faiz haddi % 8 ve enflasyon haddi % 5 olsun. Ödünç almanın reel maliyeti şu şekilde hesaplanır:

Nominal faiz haddi	% 8.00
Eksi enflasyon haddi	% 5.00
Reel faiz haddi	% 3.00
Eksi % 8'in % 30'u olarak vergi indirimi	% 2.40
Net reel faiz haddi	% 0.60

Burada dikkati çeken bir husus, gelir vergisi nisbeti ne kadar yüksek olursa borcun net maliyetinin de o kadar düşük olacağıdır. Daha düşük faiz, daha yüksek enflasyon ve gelir vergisi nisbetleri ile reel maliyet daha da düşecek, hatta negatif bile olabilecektir.

12 Schwab 1983, s. 182.

13 Follain 1982, s. 571.

14 Schwab 1983, s. 182.

15 Follain 1982, s. 571.

16 Schwab 1983, ss. 182-183.

17 R.L. Harrington, "Housing-Supply and Demand" in *Readings in Applied Microeconomics*, ed. by Leslie Wagner and Nikos Baltazis. London: The Oxford University Press, 1973, ss. 27-39.

Ev sahibi olmada başlıca maliyeti ipotek geri ödemeleri teşkil ettiği için, bu ucuz kredi imkânı Harrington'a göre talebi suni olarak teşvik etmektedir¹⁸.

Yukarıdaki hesaplama zımî olarak meskenlerin yalnızca reel değerlerini muhafaza ettiklerini, yani mesken fiyatlarının genel fiyat seviyesiyle aynı nisbette yükseldiğini farzeder. Bu faraziye gerçekçi değildir; mesken fiyatları genel fiyatlardan daha hızlı artabilir. Bu, mesken sahiplerinin reel sermaye kazançları elde edecekleri mânâsına gelir. Bu gibi kazançlar da hesaba katıldığında, mesken satınalma uzun vâdede kârlı bir yatırım olacaktır¹⁹.

Harrington'un benzeri bir görüşü Feldstein formüle etmiştir. Faiz ödemelerinin vergiden indirilebilir olduğu faraziyesi altında, vergi haddi u ile gösterilirse, ödünç almanın vergi sonrası maliyeti $(1 - u) R - \pi$ ifadesine eşit olacaktır. Buna göre enflasyondaki bir artış borçlanmanın reel maliyetini azaltacaktır²⁰.

Follain'ın, makalesinde yer alan bu husustaki ifadesi reel faiz haddi, beklenen enflasyon haddi, emlak vergisi nisbeti, bakım ve idame masrafları nisbeti, hanehalkının marjinal gelir vergisi nisbeti ve beklenen mesken fiyat artış haddi gibi değişkenleri dikkate almaktadır. Daha önceki notasyonla uygunluk temin etmek gayesiyle Follain'ın kullandığı sembollerini değiştirerek yazıyoruz²¹:

$$uc = (1 - u)(\rho + PT) + m - (g - \pi) - u(\pi)$$

Burada uc ödünç almanın net reel maliyetini, PT emlak vergisi nisbetini, m bakım ve idame masrafları nisbetini ve g de beklenen mesken fiyat artış haddini göstermektedir.

Eğer uzun vâdede g 'deki artış haddi π 'deki artış haddini aşarsa ve reel haddin beklenen enflasyon haddinden bağımsız olduğu farzedilirse, o takdirde beklenen enflasyondaki bir artış ödünç almanın reel maliyetini azaltacaktır. Yani $d(uc)/d(\pi) = -u$ olacaktır. Şayet mesken tercihleri bu maliyete tabi ise, diğer şeyler değişmemek üzere, beklenen enflasyondaki artışların mesken talebini artırması beklenabilir²².

Follain'e göre bu iddianın en önemli zayıf tarafı, onun, mesken kararlarının sermayenin reel maliyetinin terkibinden bağımsız olduğunu farzetmesidir. Bu zaaf, genel ödünç verme uygulamaları açısından önemlidir. Daha önce ifade edildiği gibi, ipotek kredisi miktarı tüketicinin gelirine nisbetle nominal faiz ödemelerinin büyüklüğüne bağlıdır. Bu husus doğru ise, o takdirde tüketicinin elde edebileceği kredi büyüklüğü bazı tahditlerle karşılaşacaktır. Bu da mesken talebini daraltıcı istikamette bir tesire sahip olacaktır.

Kearl da enflasyonun, sabit ödemeli ipotekler veri olmak üzere vâdeye, başlangıç ödemelerine ve muhtemelen ipoteğin riskle ilgili özelliklerine tesir edebileceği kanaatinde. Makalesinde, bu gibi tesirlerin mesken sermayesinin reel maliyetini

18 Harrington 1973, s. 32.

19 Harrington 1973, s. 35.

20 Schwab 1983, s. 183.

21 Follain 1982, s. 571.

22 Follain 1982, s. 571.

artıracağını postula olarak kabul eder ve bunun mesken talebinde bir azalmaya, dolayısıyla da meskenin nisbî fiyatında bir düşmeye sebep olacağını ifade eder²³.

III. KONU HAKKINDAKİ AMPİRİK ÇALIŞMALAR

Bu bölümde, muhtelif yazarlar tarafından konuyla ilgili olarak gerçekleştirilen ampirik çalışmaların sonuçları özetlenecektir. Çalışmaların özetini vermekle kalışımızın sebebi, girişte de ifade edildiği gibi, makalenin gayesinin konuyla ilgili genel bir bakış açısı kazandırmak olmasıdır.

A. Model ve Veriler

Bu kısımda, Schwab'ın makalesinde yer alan mesken talep fonksiyonu esas alınacaktır. Bunun sebebi anlaşılmasının daha kolay, tahmin sonuçlarının daha net olmasıdır.

Notasyondaki küçük bir değişikliklerle sözkonusu denklemi şöyle yazabiliriz²⁴:

$$Z = \alpha_0 + \alpha_1 \rho + \alpha_2 \pi + \alpha_3 Y + \alpha_4 P + \alpha_5 m + \alpha_6 FS + \epsilon$$

$$\alpha_1 < 0; \alpha_2 \leq 0; \alpha_3 > 0; \alpha_4 < 0; \alpha_5 < 0; \alpha_6 > 0$$

Burada Z bir tüketicinin satın aldığı mesken stoku, ρ uzun vadeli reel faiz haddi, π uzun vadeli beklenen enflasyon haddi, Y Federal Mesken İdaresi tarafından tahmin edilmiş gayrisafi efektif gelir olup sürekli geliri temsil eden bir değişken, m mesken birimi başına işletme, idame, tamir ve reel emlak vergisi harcamaları hakkında FHA'nın aylık tahmini, FS aile büyüklüğü ve ϵ hata terimidir.

Schwab, bu modeli Philadelphia banliyölerinde 1968-1975 arasında mesken satın alınan yaklaşık 8700 aileden meydana gelen bir numuneye dayanarak tahmin ettiğini ifade etmektedir²⁵. Schwab'a göre modelin parametreleri hakkındaki üç hipotez bilhassa önemlidir²⁶:

(1) Şayet $\alpha_2 = 0$ ise, mesken talebi yalnızca reel faiz haddi tarafından tayin edilmektedir. Böyle bir durumda, beklenen enflasyondaki artışla ilgili nakit akımı problemi mesken talebinde önemsiz bir faktördür.

(2) Eğer $\alpha_1 = \alpha_2$ ise, bu takdirde nominal faiz haddinin bir mesken talebi denkleminde uygun bir değişken olduğu ve bunun iki unsuru (ρ ve π) arasında bir fark gözetme zaruretinin bulunmadığı anlaşılır.

(3) Beklenen enflasyon, sadece ödünç alan mesken alıcılarını veya ödünç alma tehditlerinin veya farklı ödünç alma ödünç verme hadlerinin yokluğu durumunda ödünç almayı tercih edenleri etkilemektedir. Tasarruf ve ödünç alma, esas itibarıyla hayat devresi mülahazalarının fonksiyonu olup, genç aileler cari ve sürekli gelir ve minimum beşeri olmayan sermaye arasındaki farktan dolayı muhtemelen gelecekteki gelir karşısında ödünç almayı daha çok tercih edeceklerdir. Bu sebeplerden do-

23 J.R. Kearl, "Inflation, Mortgages and Honsing", *Journal of Political Economy*, 87(5), October 1979, Part 1, s. 1116.

24 Schwab 1983, s. 184.

25 Schwab 1983, s. 183.

26 Schwab 1983, s. 187.

layı Schwab, çalışmasında numuneyi üç yaş grubuna ayırmıştır. Eğer nakit akımı problemleri önemliyse, α_2 katsayısının mutlak değerinin, daha genç hanehalklarının talep denklemlerinde daha büyük olması beklenmektedir.

B. Elde Edilen Neticeler

Schwab'ın tahminlerine göre modelde yer alan reel faiz haddi, gelir ve nispi mesken fiyatı ve işletme-idame masrafları değişkenlerinin katsayıları her üç yaş grubu için tarif edilen denklemlerde işaret bakımından doğru, istatistikî olarak anlamlıdır²⁷.

Beklenen enflasyon değişkenine ait katsayı ilk iki daha genç grup için negatif ve anlamlı, en yaşlı gruba ait denklemden ise anlamlı değildir. Bu durum, nakit akımı problemlerinin, muhtemelen, sermaye piyasası aksaklıklarının tahdit ettiği hanehalkları bakımından mesken talebinde bir azalmaya sebep olabileceğine işaret etmektedir²⁸.

Buna karşılık neticeler, talebin reel faiz haddi ve beklenen enflasyon haddine bağlı olduğu ve dolayısıyla da nominal faiz haddinin bir fonksiyonu olduğu yolundaki faraziyeyi desteklememektedir.

Meltzer de ipotek faiz hadlerini serbest piyasa hadlerine kıyasla düşürmenin mesken üzerinde önemli endirekt bir tesirin bulunduğuna dair bir delilin mevcut olmadığı neticesine varmıştır²⁹.

Schwab, daha önce atıfta bulunduğumuz makalelerinden birinde, yaptığı simülasyon çalışmasının neticelerini vermektedir. Elde edilen neticelerden, mesken talebinin modeldeki bazı değişkenlere göre elastikiyet katsayıları Tablo 1'de yer almaktadır.

Tablo: 1
Çeşitli Değişkenlere Göre Mesken Talep
Elastikiyetleri

Gelir elastikiyeti	1.000
Fiyat elastikiyeti	- 0.966
Enflasyon bekleyişleri elastikiyeti	- 0.211
Reel faiz haddi elastikiyeti	- 0.562

Kaynak: Schwab 1982, s. 150.

Tablodan, enflasyon bekleyişleri elastikiyetinin - 0.211, reel faiz haddi elastikiyetinin - 0.562 olarak bulunduğu görülmektedir. Schwab'a göre bu tahminler ortaya iki netice çıkarmaktadır:

(1) Mesken talebi yalnızca reel değişkenlerin bir fonksiyonu değildir. Enflasyon tam olarak tahmin edilse bile enflasyon, standart ipotek ve aksak sermaye piyasalarının birbirlerine olan karşılıklı tesirleri ekonominin reel kesiminde sapmalara

27 Schwab 1983, s. 187.

28 Schwab 1983, s. 188.

29 Allan H. Meltzer, "Credit Availability and Economic Decisions: Some Evidence from the Mortgage and Housing Markets", *Journal of Finance*, 29(3), June 1974, ss. 763-777.

sebeplere olabilir. Bundan dolayı nominal faiz haddindeki enflasyon menşeli değişimler mesken talebine tesir edebilecektir³⁰.

(2) Modelin sonuçları mesken talebini sadece reel değişkenlerin etkilemediğine işaret etmekle beraber, onun reel faiz haddi ve beklenen enflasyon haddinin toplamına tabi olduğu ve dolayısıyla da nominal faiz haddinin bir fonksiyonu olduğu yolundaki faraziye de desteklememektedir. Mesken talebi nominal haddin basit bir fonksiyonu olsaydı, o takdirde nominal haddin kompozisyonunun önemsiz olması lazımdı. Halbuki nominal haddin % 9 olarak kaldığı çeşitli reel had-enflasyon haddi kombinezonları karşısında mesken talebi önemli ölçüde değişiklik arz etmektedir. Bu hususu Tablo 2'den takip etmek mümkündür.

Tablo: 2
Veri Bir Nominal Had Karşısında Alternatif Reel Had-Enflasyon
Haddi Kombinezonlarıyla Mesken Talebi

	Mesken Talebi	Telafi Edici Değişme
Durum I $\rho = \% 3, \pi = \% 6$	31.824	—
Durum II $\rho = \% 2, \pi = \% 7$	34.220	— 1.405 \$
Durum III $\rho = \% 4, \pi = \% 5$	26.435	1.410 \$

Kaynak: Schwab 1982, s. 151.

Tablodan anlaşılabileceği gibi nominal haddin kompozisyonu önemlidir. Durum II'deki mesken talebi Durum I'dekinden yaklaşık % 7.5 daha fazladır; halbuki Durum III'deki talep Durum I'dekinden yaklaşık % 16.9 daha küçüktür.

Follain de beklenen enflasyondaki artışların mesken talebine nasıl tesir edeceği hususunda enteresan neticeler elde etmiştir. Kullandığı mesken talebi modelini bütün hanehalkları ve evli-yaşlı olmayan hanehalkları için ayrı ayrı tahmin etmektedir³¹.

Follain, nominal haddin reel had ve beklenen enflasyon haddinin toplamı olduğunu ve meskenin *beklenen sermaye kıymeti artış haddinin*³² beklenen enflasyon haddini aştığını farzetmektedir³³.

Follain tarafından elde edilen neticeler, Tablo 3'de görülmektedir. Yalnız yine daha öncekilerle uyum temin etmek maksadıyla orijinal tablodaki vergi haddi sembolü t , u olarak değiştirilmektedir. Tablo, yıllık beklenen enflasyonda % 1'lik bir artışa cevap olarak tüketilen mesken hizmetleri miktarındaki (q) yüzde değişme tahminlerini göstermektedir. q 'daki değişme u ve q 'nın üç temsili değeri için hesaplanmaktadır.

30 Schwab 1982, s. 150.

31 Bakınız Follain 1982.

32 *Beklenen sermaye kıymeti artış haddi* kavramı, daha önce bahsi geçen *meskenin beklenen fiyat artış haddi* kavramıyla aynı mânâda kullanılmaktadır.

33 Follain 1982, s. 578.

Tablo: 3
Beklenen Enflasyon Yılda % 1 Arttığında Mesken Talebindeki % Değişme

u = vergi haddi	q = 0.5		q = 1.2		q = 1.9	
	Bütün Hanehalkları	Evli Olanlar	Bütün Hanehalkları	Evli Olanlar	Bütün Hanehalkları	Evli Olanlar
0.15	- 15.5	- 19.6	- 4.3	- 6.6	- 2.1	- 3.6
0.25	- 16.4	- 21.0	- 4.1	- 5.5	- 0.8	- 0.6
0.40	- 17.8	- 24.3	- 3.0	- 5.5	+ 1.0	- 0.6

Kaynak: Follain 1982, s. 579.

Tablo, nisbi olarak büyük miktarlarda mesken tüketen ve nisbi olarak yüksek vergi hadleriyle karşılaşan hanehalklarının beklenen enflasyondaki artışlara cevap olarak muhtemelen mesken taleplerini artıracaklarını ifade etmektedir. Mesela 1.9 birim mesken hizmeti tüketen ve % 40 üzerinden vergi ödeyen hanehalkları enflasyondaki % 1'lik bir artış karşısında mesken taleplerini % 1 artıracaklardır. Aksi durumdaki hanehalkları sözkonusu olduğunda ise, enflasyon, mesken talebini düşürmektedir. Bütün hanehalkları dikkate alınırsa, u ve q'nun ortalama değerlerinde, beklenen enflasyon yılda % 1 kadar arttığında mesken talebi % 4.1 kadar azalacaktır³⁴.

Beklenen enflasyondaki artışlar mesken talebini bazı hanehalkları için azaltıp bazıları için çoğalttığına göre, enflasyon artışlarının toplam tesiri nedir? Follain, bu soruyu cevaplandırabilmek için bir simulasyon çalışması yapmıştır. Bu çalışmada, tahminin temelini teşkil eden veriler kullanılarak mesken talebi her hanehalkı için hesaplanmış ve toplanmıştır. Varılan neticelere göre enflasyon haddindeki % 1'lik bir artış toplam mesken talebini % 4.4 kadar azaltmaktadır³⁵.

IV. NETİCE

Makalede enflasyon bekleyişleri, nominal ve reel faiz hadleri ve mesken talebi arasındaki münasebetler incelendi.

Sonuçlar, mesken talebinin hem beklenen enflasyon haddinin hem de reel faiz haddinin bir fonksiyonu olduğunu ortaya koymuştur. Bununla beraber, talep nominal faiz haddinin basit bir fonksiyonu değildir. Şayet bu böyle olsaydı, nominal haddin kompozisyonunun önemsiz olması lazım gelirdi. Halbuki üçüncü bölümün ikinci kısmında, mesken talebinin muhtelif reel had-enflasyon haddi kompozisyonlarına karşı hassas olduğu ortaya konmuştu.

Keza, mesken talebinin yalnızca reel haddin bir fonksiyonu olmadığı da ortaya çıkmıştır. Enflasyon, standart ipotek ve aksak sermaye piyasalarının birbirlerine olan tesirleri ekonominin reel kesiminde sapmalara sebep olabilmektedir.

Mesken talebi, beklenen enflasyon haddinden negatif olarak etkilenmektedir. Mesela beklenen enflasyondaki % 1'lik bir artış toplam mesken talebini % 4 ile % 5

34 Follain 1982, s. 579.

35 Follain 1982, s. 580.

arasında azaltmaktadır. Bu negatif tesirde, sabit ödemeli ipoteğin cari olduğu bir piyasada, hanehalklarının ödünç alabilecekleri miktar konusunda karşılaştıkları tahditlerin yanı sıra, satış anında elde edilebilecek sermaye kazançlarına rağmen, mesken talebinin, borcu yüklenme maliyetlerine (carrying costs) sermaye kazançlarına olduğundan daha fazla hassas olmasının rolü vardır.

Nisbi olarak fazla miktarlarda mesken tüketen ve nisbi olarak yüksek vergi hadlerine tabi olan hanehalkları, beklenen enflasyon artışlarına cevap olarak mesken taleplerini artırmaktadırlar. Buna karşılık düşük miktarlarda mesken tüketen ve düşük vergi hadlerine tabi olan hanehalkları mesken taleplerini azaltmaktadırlar.

KAYNAKLAR

- Follain, J.R., Jr.; "Does Inflation Affect Real Behavior: The Case of Housing", *Southern Economic Journal*, 48 (3), 1982, 570-582.
- Harrington, R.L.; "Housing-Supply and Demand", in *Readings in Applied Microeconomics*, edited by Leslie Wagner and Nikos Baltazis. London: The Oxford University Press, 1973.
- Kearl, J.R.; "Inflation, Mortgages and Housing", *Journal of Political Economy*, 87 (5), Part 1, October 1979, 1115-1137.
- Meltzer, A.H.; "Credit Availability and Economic Decisions: Some Evidence from the Mortgage and Housing Markets", *Journal of Finance*, 29 (3), June 1974, 763-777.
- Robinson, R.; *Housing Economics and Public Policy*, First Edition, London and Basingtoke: The Macmillan Press, 1979.
- Schwab, R.M.; "Inflation Expectations and the Demand for Housing", *The American Economic Review*, 72 (1), March 1982, 143-153.
- Schwab, R.M.; "Real and Nominal Interest Rates and the Demand for Housing", *Journal of Urban Economics*, 13 (2), 1983, 181-195.