



Türkiye’de Enflasyon Dinamikleri: Fırsatlar ve Riskler

Murat Ucer

Turkey Data Monitor/Koç Üniversitesi

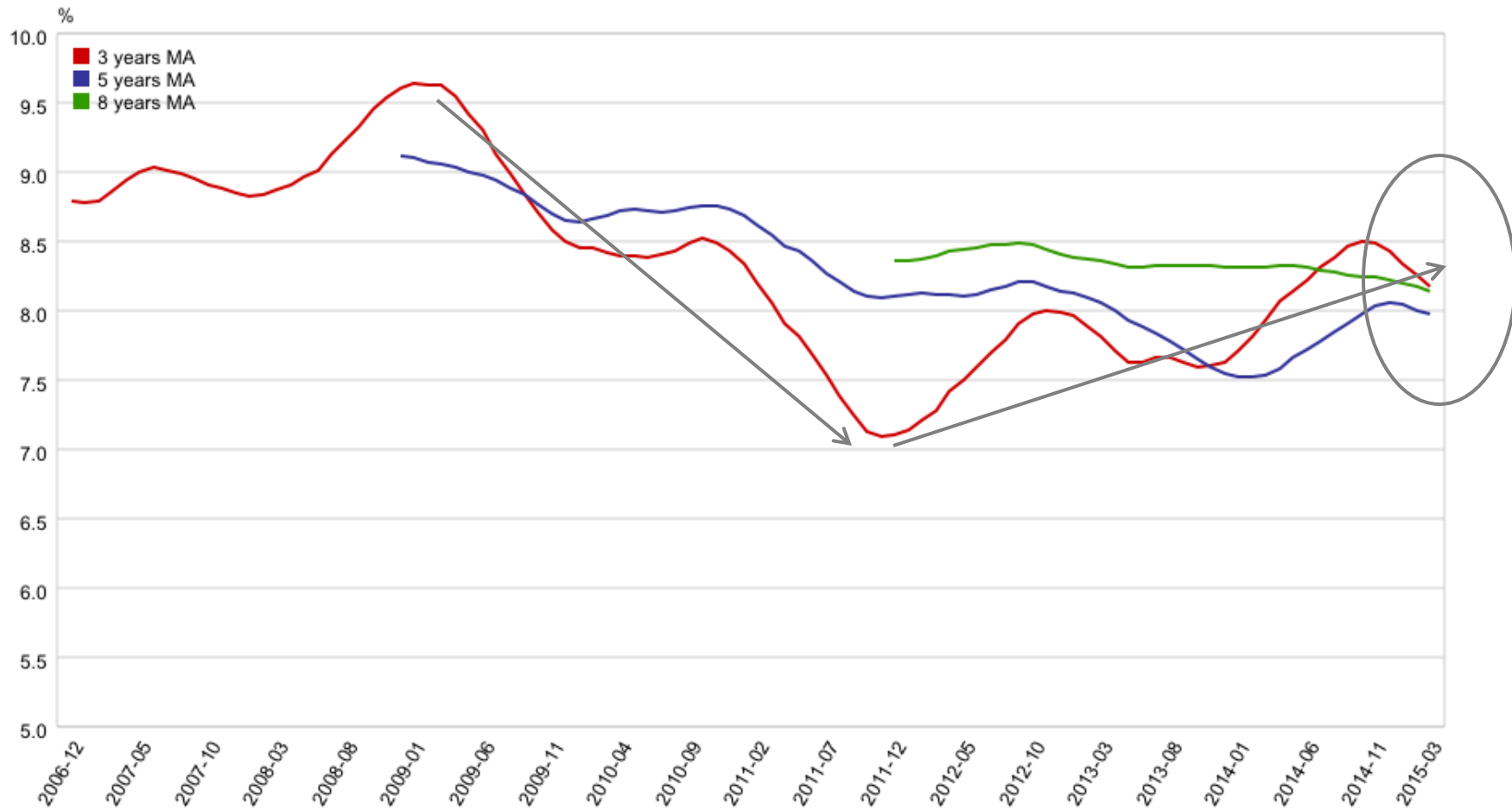
10 Nisan 2015

TUSIAD/EAF/Koc U. PANELİ

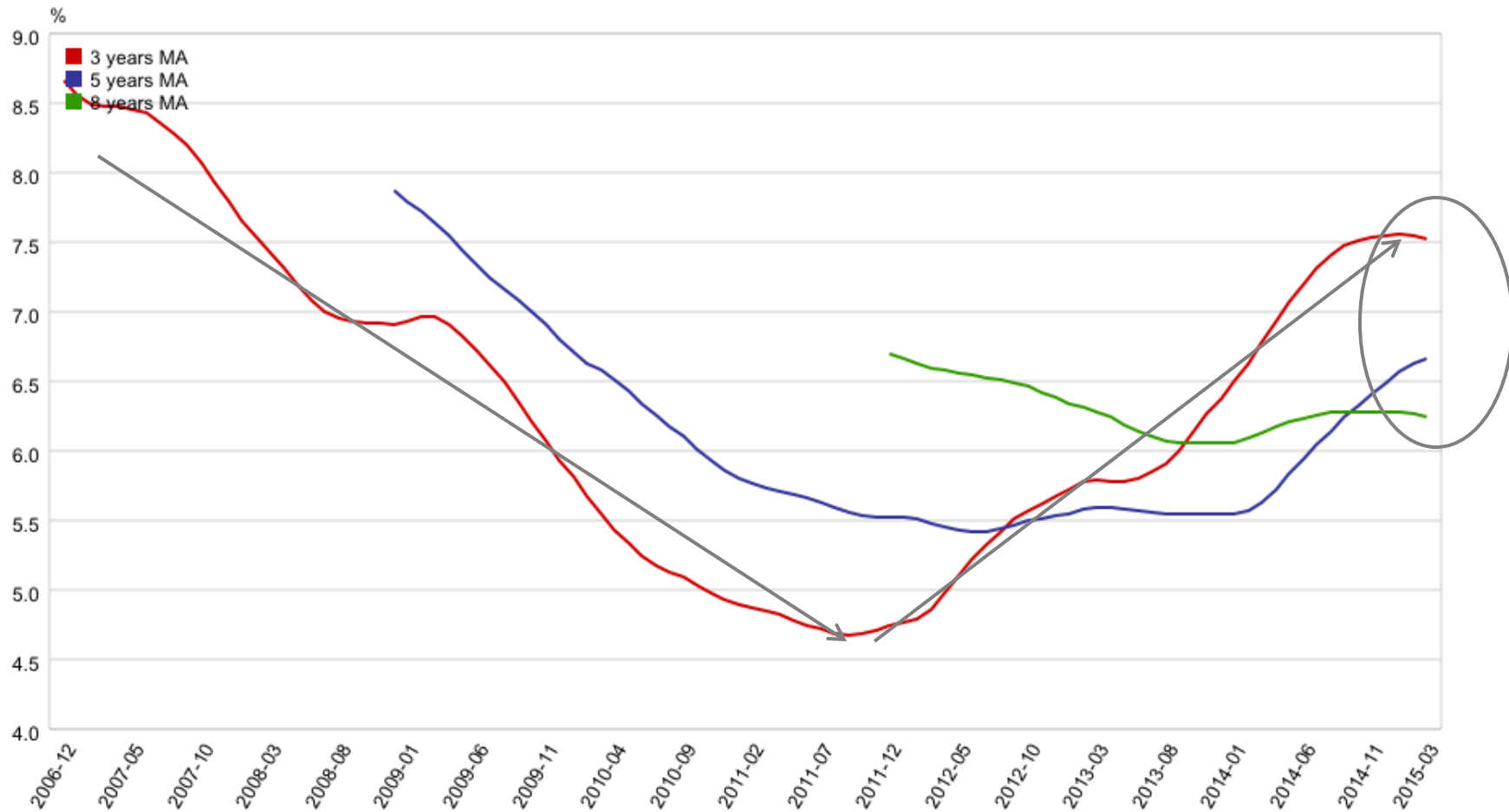
Sunum Akışı...

- Enflasyonda katılık ve son dönem bozulma üzerine gözlemler...
- Ekonomi politikaları dezenflasyona yeter desteği veriyor mu? Bolluk dönemini ('QE-infinity') iyi yönetebildik mi?
- Para politikası üzerine gözlemler...
- Enflasyon neden düşmüyor? (Ve diğer bazı sorular...)

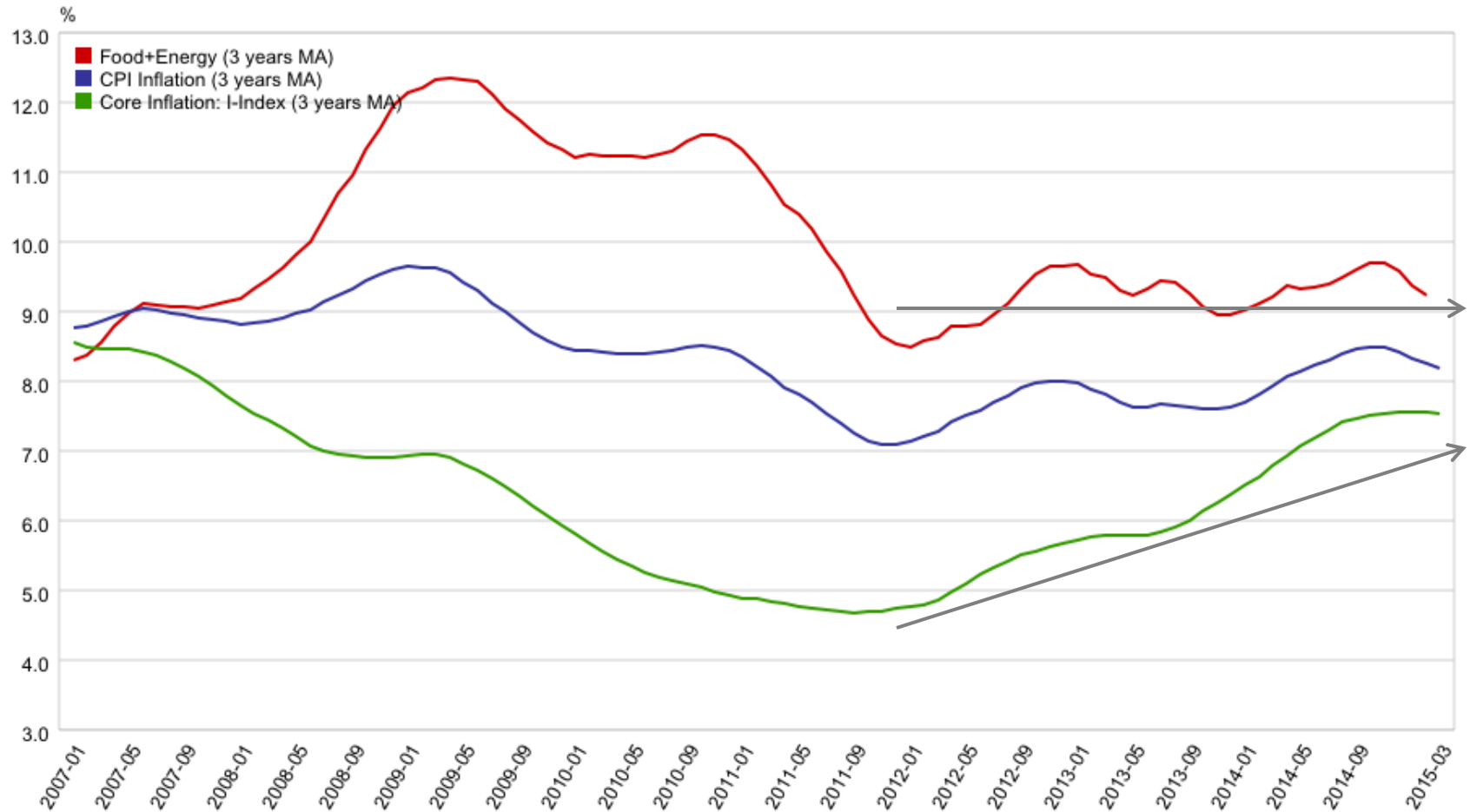
CPI Inflation (%)



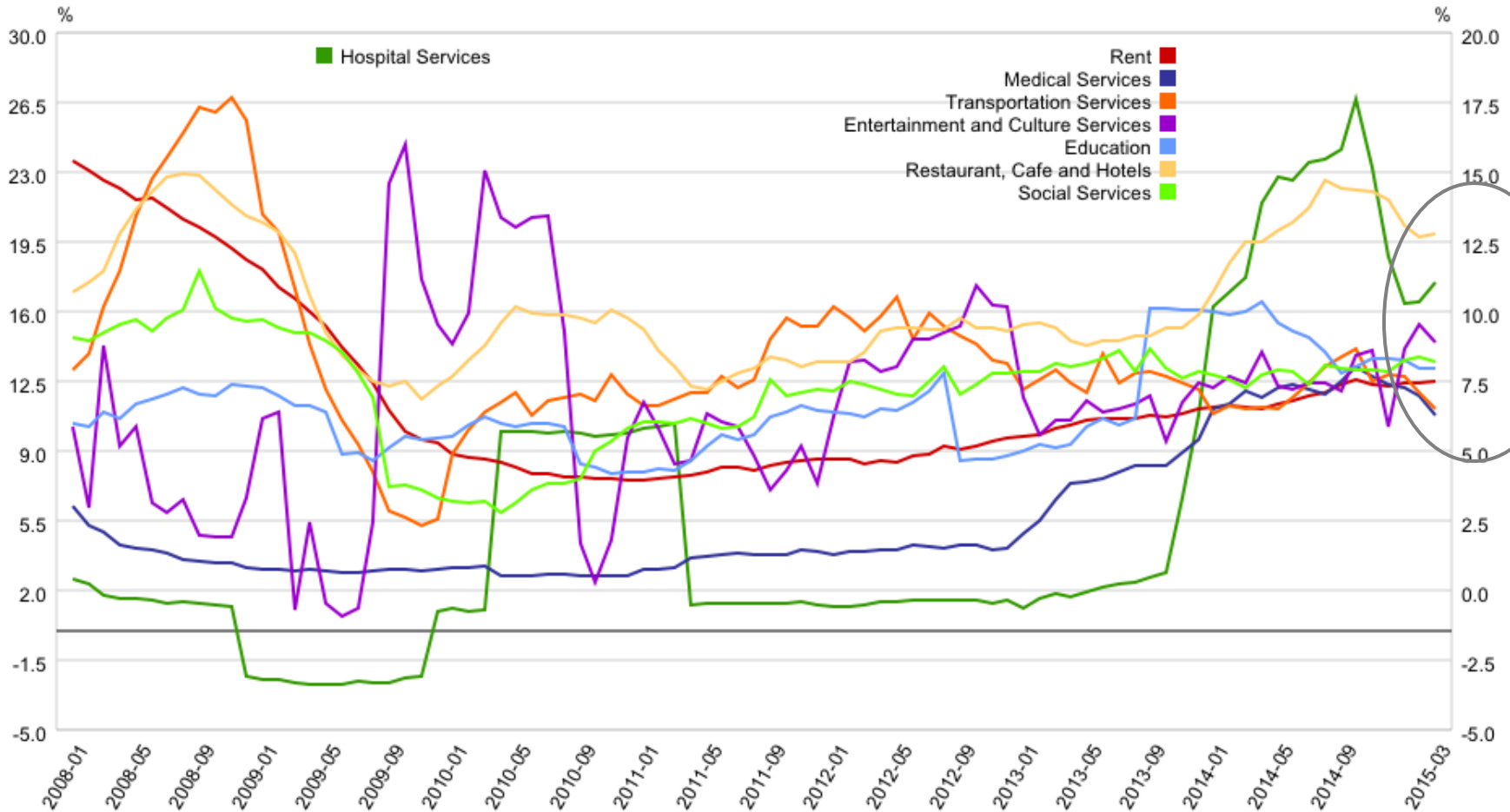
Core Inflation (%)



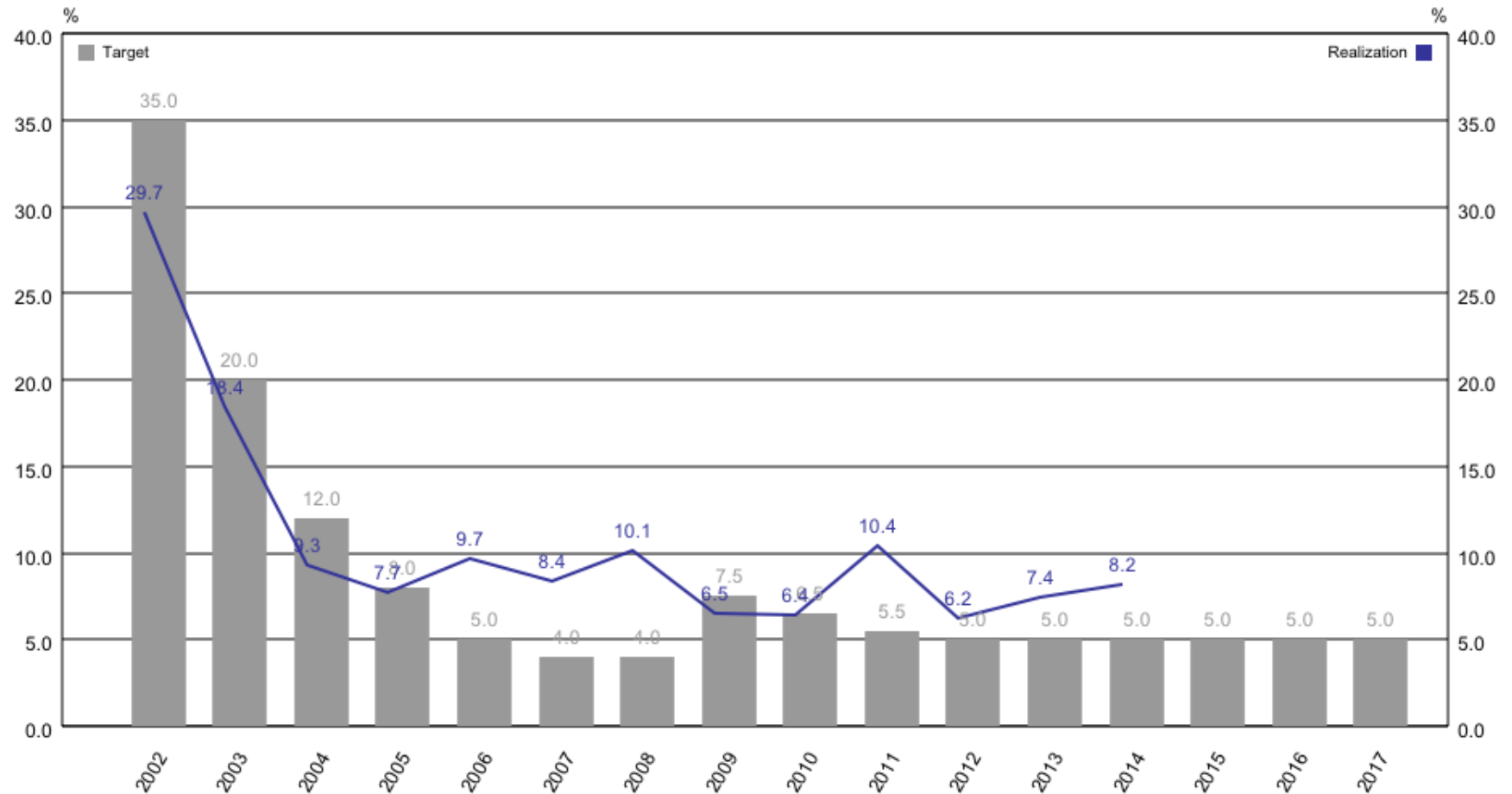
Inflation -- Selected Indicators (%)



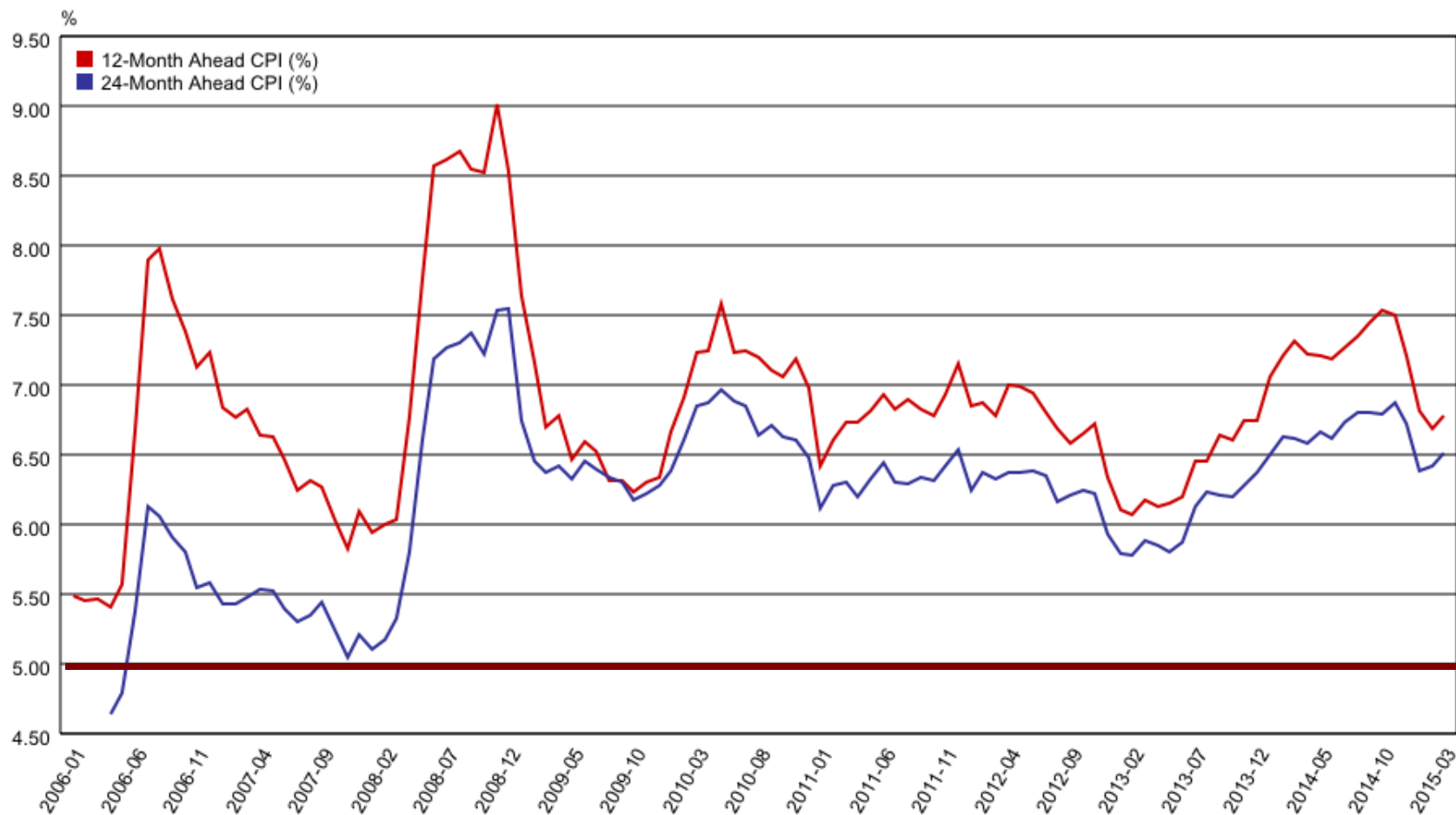
Service Inflation: Selected Items (yoy, %)



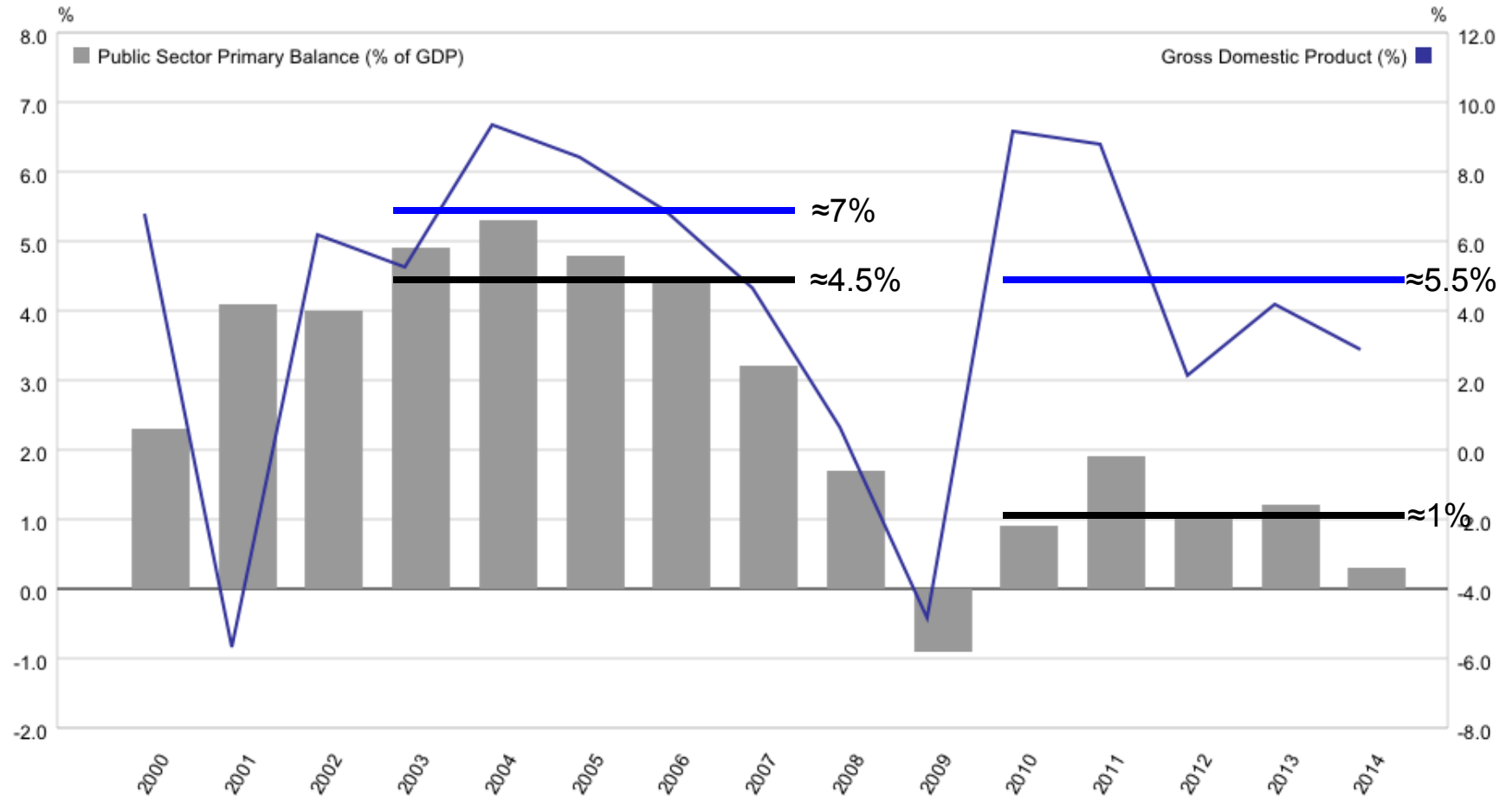
CPI Inflation: Realizations and Targets



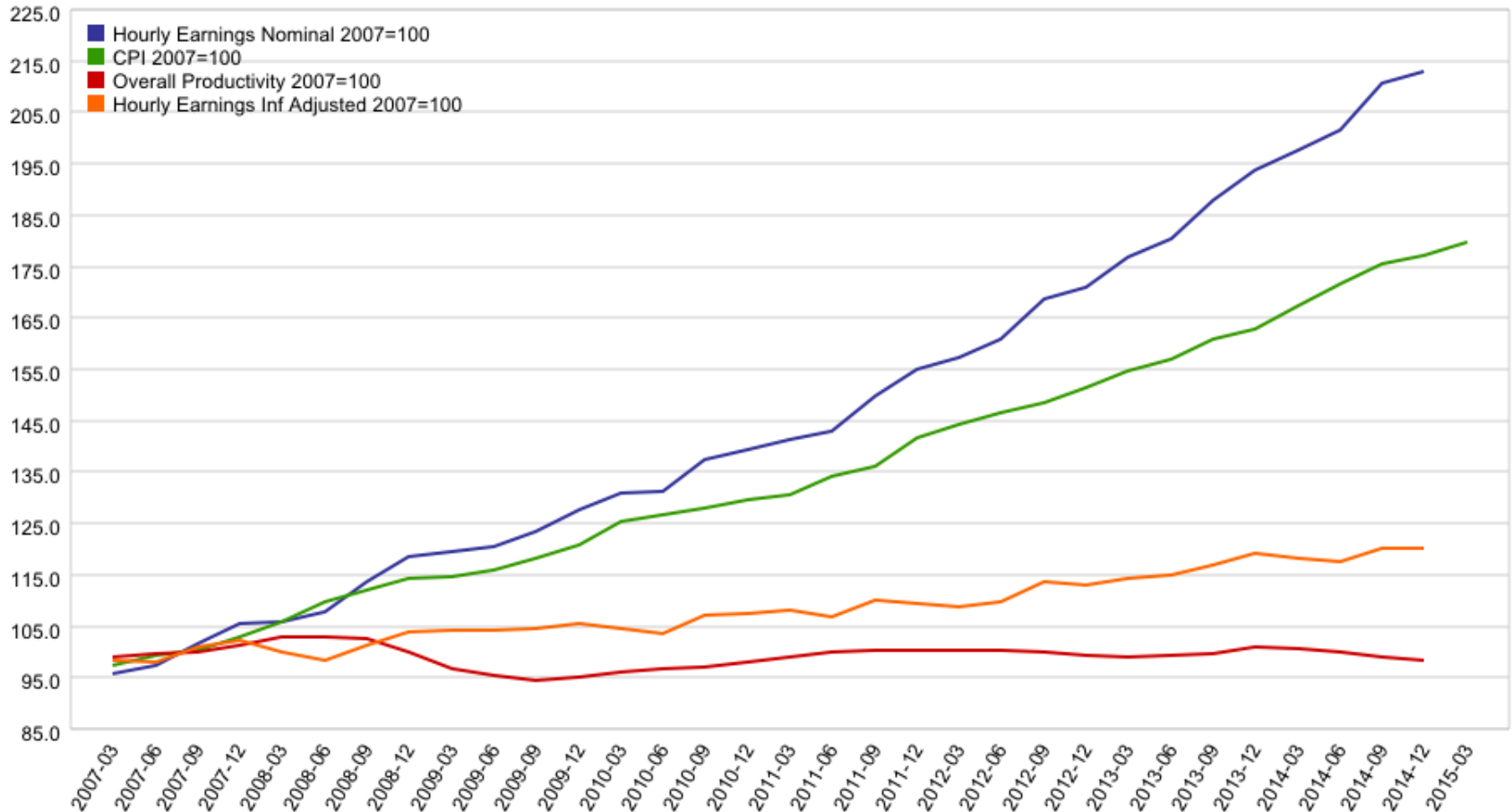
Inflation Expectations (%)



Public Sector Primary Balance (IMF Definition) and Growth



Productivity and Wages



Credit to GDP (%)

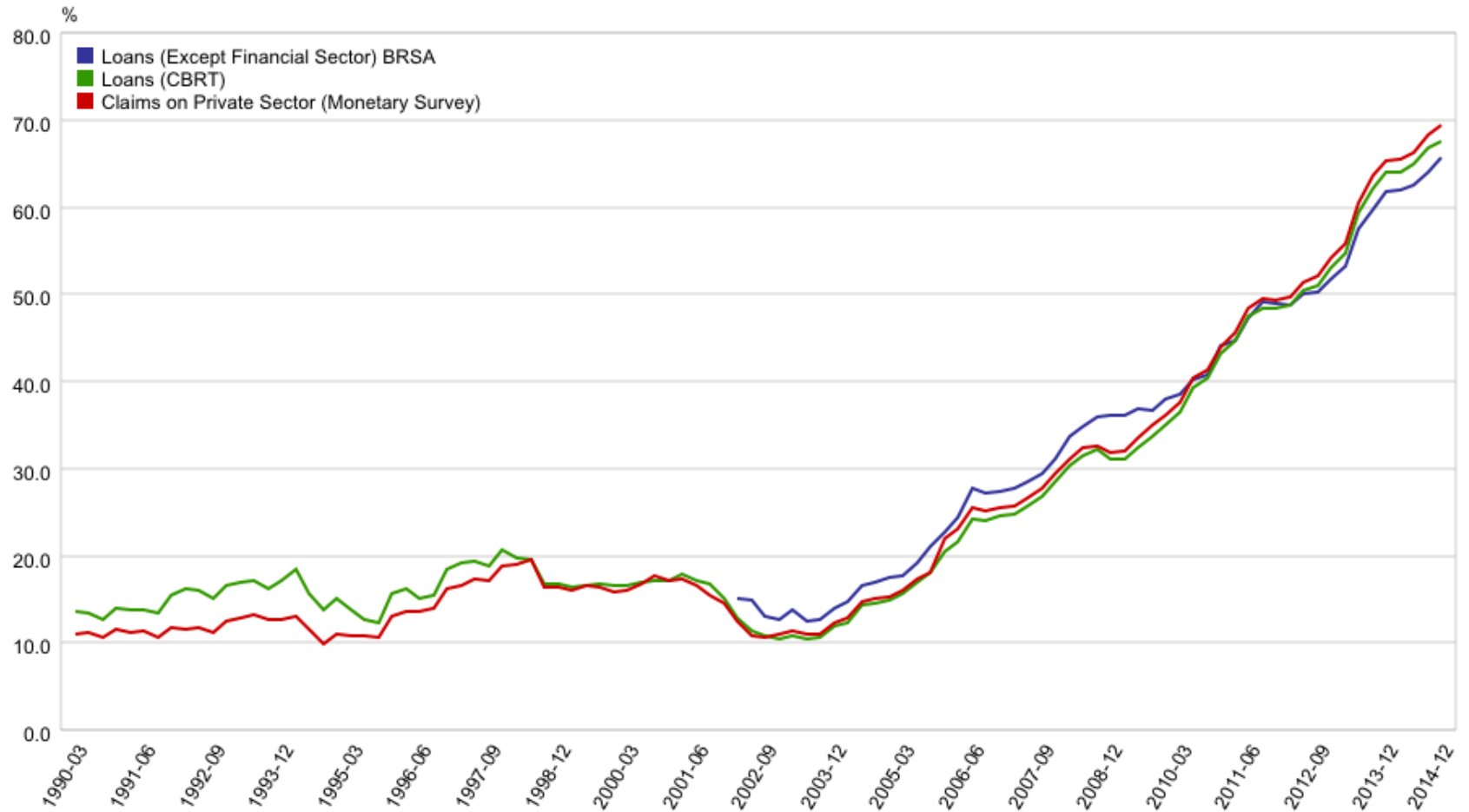
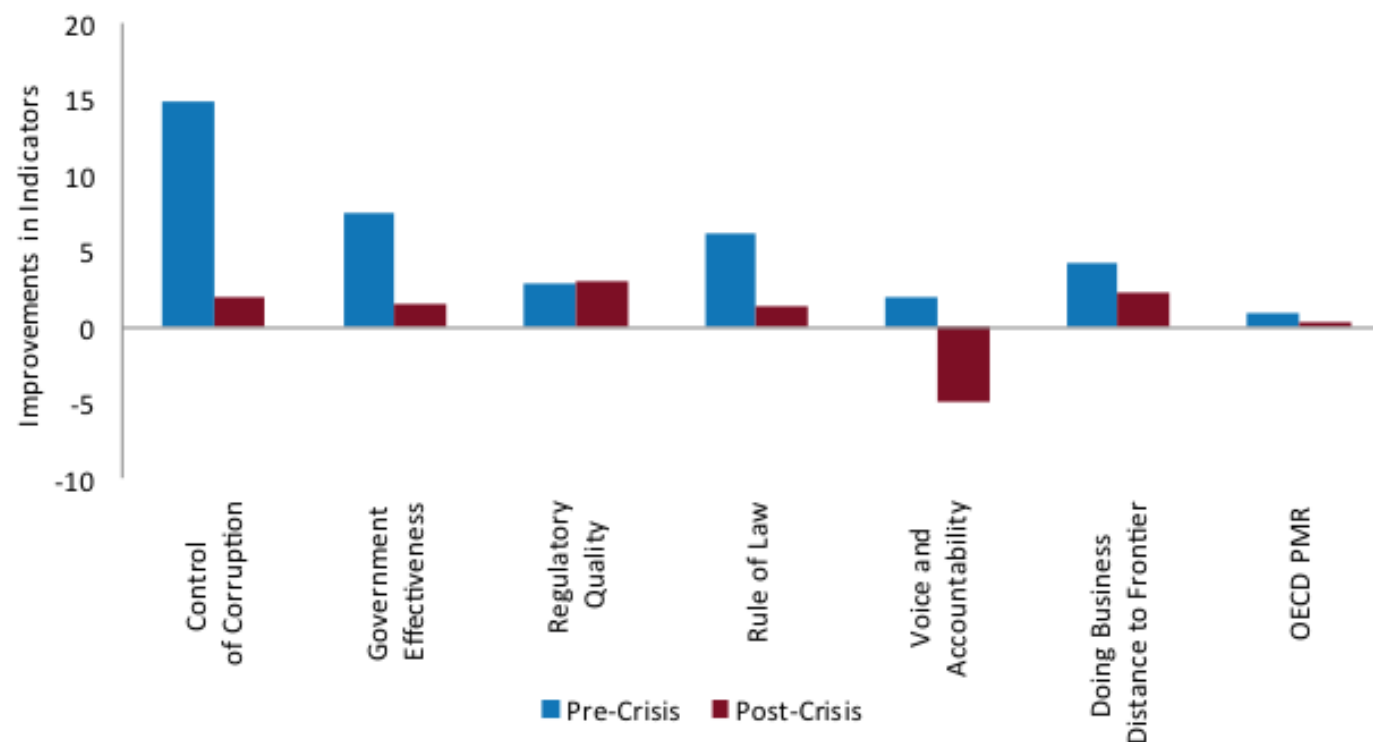


Figure 8.8: Institutional reforms have slowed since the mid-2000s



Source: WGI, Doing Business, OECD

Note: Pre-crisis refers to 2001-2007 for WGI, 2004-2007 for Doing Business, and 2003-2008 for Product Market Regulation (PMR); post crisis refers to 2008-2012 for WGI and Doing Business, and 2008-2013 for PMR.

Doing Business indicators are calculated based on the 2014 release. From the 2015 release onwards, a change has been introduced in the methodology and "distance to the frontier" measures for 2015 are not comparable across time.

Source: Turkey's Transitions: Integration, Inclusion, Institutions, WB, 2014.

Sonuç...

- Enflasyonda katılık belirgin hale gelmiş ve son dönemde enflasyonda ek bir bozulma oluşmuştur...*
- Bunu 'şoklara' atfetmek doğru sonucu vermeyecek, hedefe ulaşmayı iyice geciktirecektir...
- Dezenflasyon açısından para politikası yalnız bırakılmıştır; maliye, gelirler, makro-ihtiyatı ve yapısal politikalar yeter desteği vermemiştir...
- Türkiye'de dezenflasyonun 'Paul Volcker' anı gelmiştir, Nasreddin Hoca'lık ('ya tutarsa') ile fazla mesafe alamayız ama bunu TCMB tek başına başaramaz...

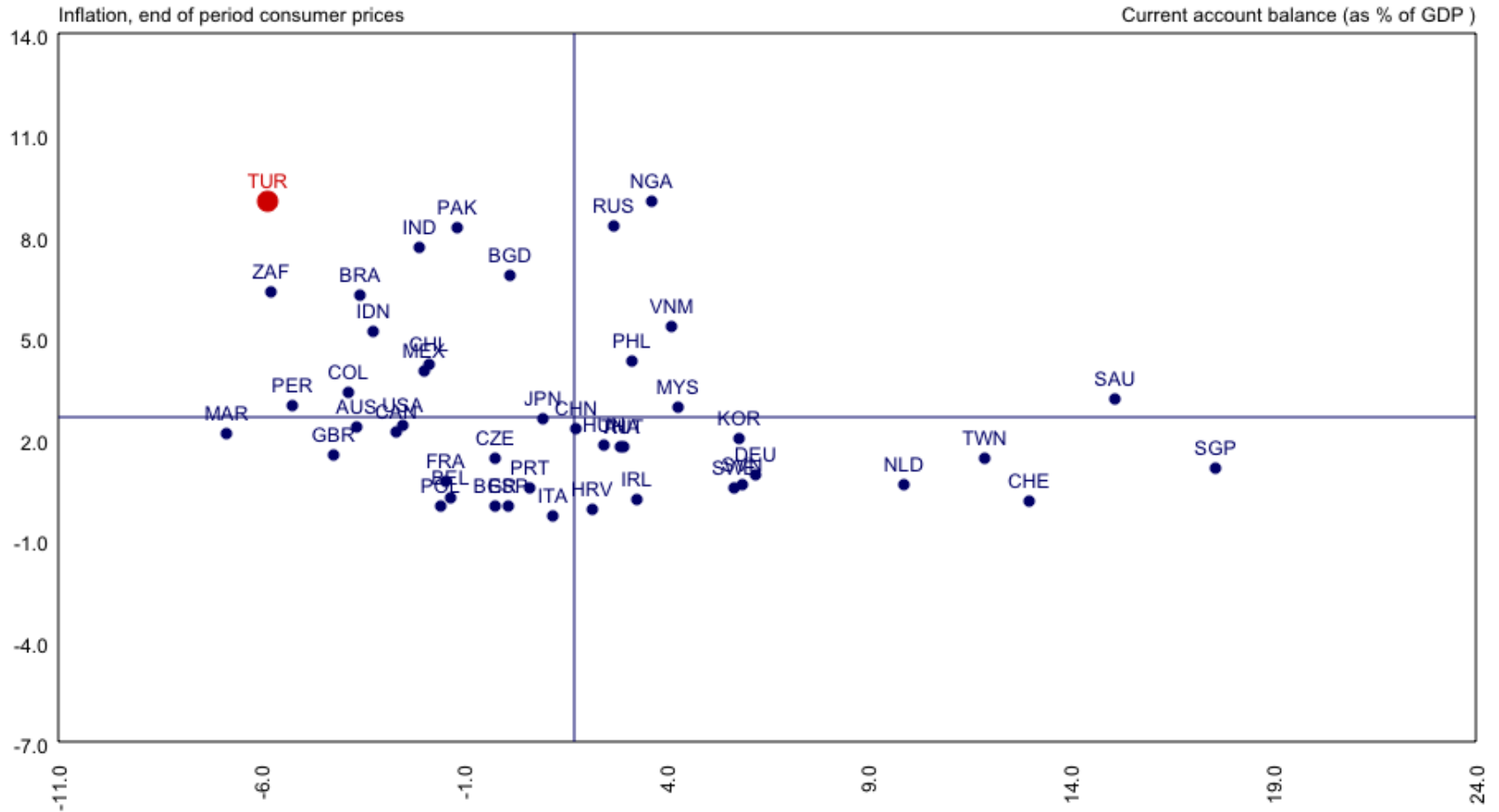
*Konunun çok daha etraflı bir değerlendirmesi ve ekonometrik analizi için, bkz. *Inflation Prospects: Secular headwinds vs. cyclical tailwinds*, Citi Research, 8 Eylül 2014.

Para Politikası

- Son 4+ yıldır uygulanan politikalar sorunluydu çünkü, kanaatimce:
 - TCMB ‘ben bu işi çözerim’ şeklinde yanlış bir hava oluşturdu...
 - Aşırı optimizasyon/mühendislik yapıldı, oysa ekonomi çok karmaşık; çerçeve saydam/basit olmaktan çıktı, ‘rules’ yerini, ‘discretion’ aldı...
 - Sonuçta sistem ‘çapa’sız (nominal anchor) kaldı, taahhüt sorunu (‘time inconsistency’) oluştu; ve beklentiler hedefe çapalanamadı...
- Gelineen noktayı tümüyle TCMB’ye atfetmek yanlış olur ama ‘record’ (fiyat/finansal istikrar açısından) pek de parlak değil...
- Ek (teknik) sorular:
 - TCMB modeli neden 2010-11’de ‘aşırı ısınma’ göstermedi?
 - Meselenin görece daha sade ve ‘kırılganlıklar’ açısından daha tercih edilebilecek bir çözümü varken (2 araç=faiz ve sterilize döviz alımları/2 hedef=enflasyon ve kur), neden bu komplike yola girildi?

Inflation, end of period consumer prices / Current account balance (as % of GDP)

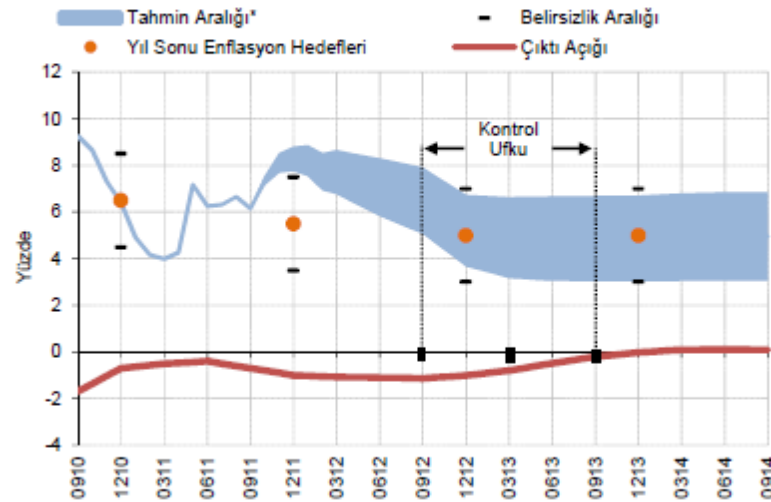
TDM 50, 2014



Grafik 1.3.1.

Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri

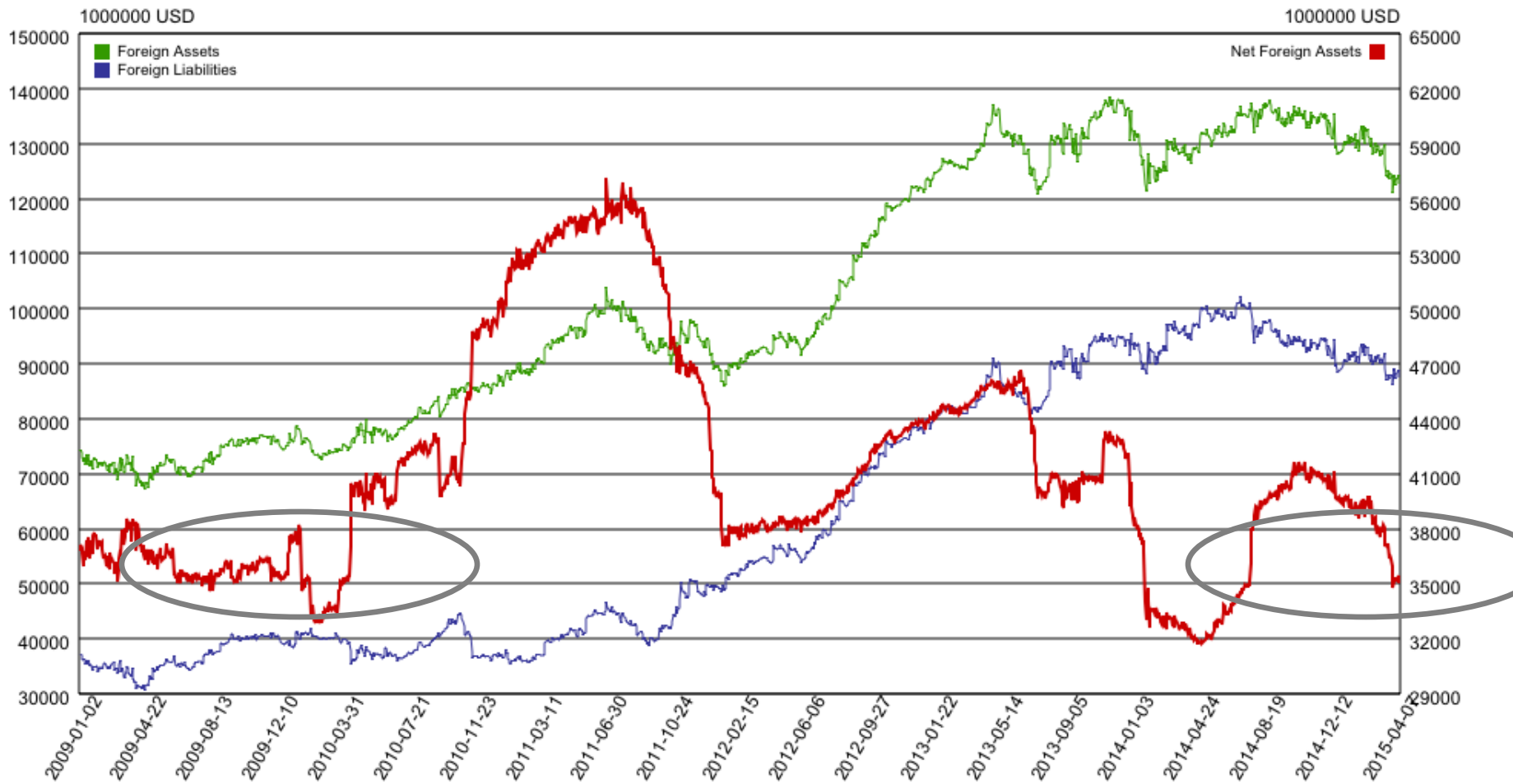
2011-IV



* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70' dir.

*Kaynak: İlgili Enflasyon Raporları.

CBRT Net Foreign Assets (million USD)



Soru: Enflasyon neden düşmüyor?

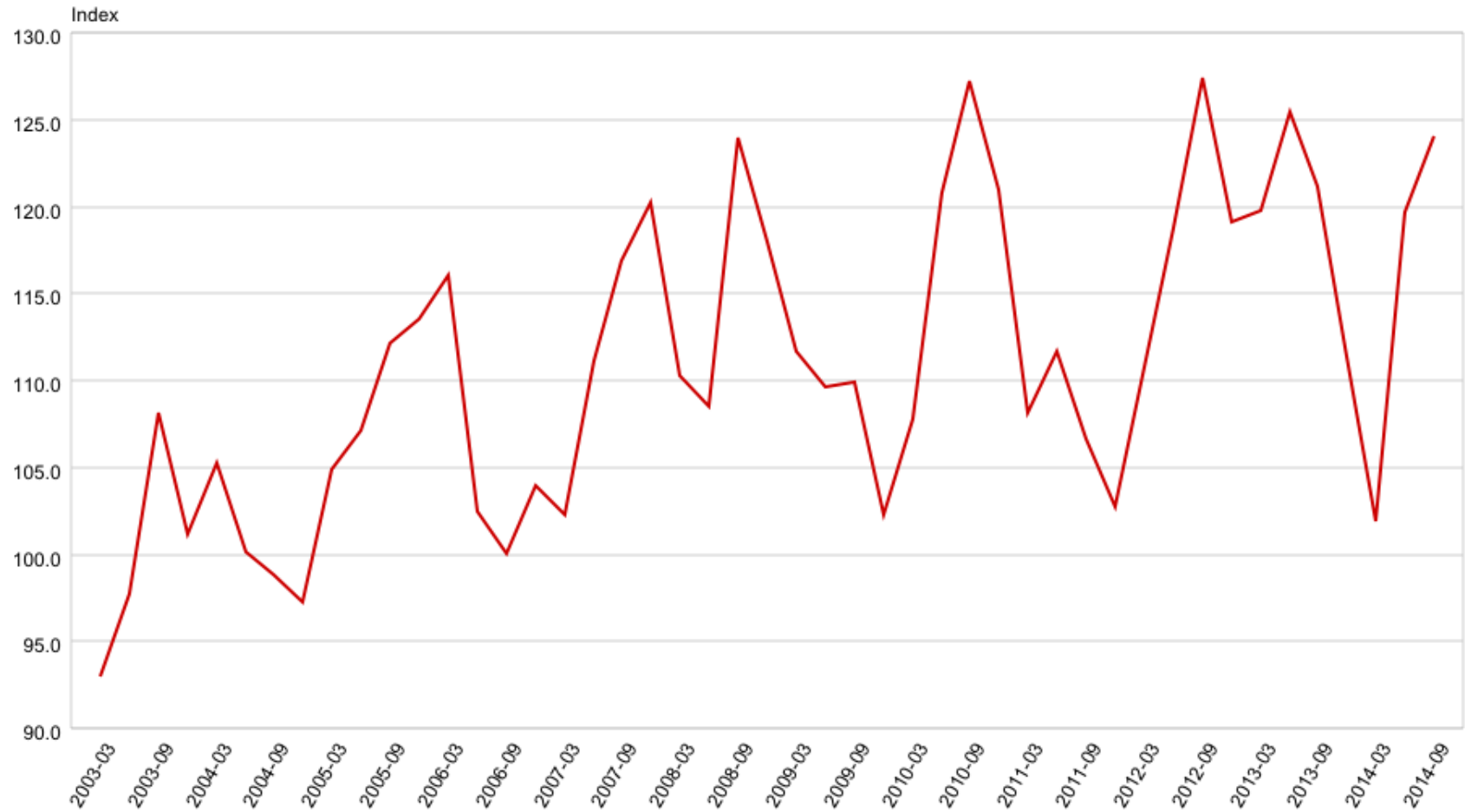
Cevap: Neden düşsün?

- Çapa Sorunu: Teknik açıdan çok hedeflilik var...
- İnanırcılık Sorunu: Kimse düşeceğine inanmıyor...
- İsteksizlik veya 'Free Lunch' Sorunu: Kimse düşmesini istemiyor veya düşmesi için fedakarlığa hazır değil...
- Bilgi Karmaşası Sorunu: “Uzmanlar” dahil trade-off'ları tam anlıyor muyuz, emin değilim...

Kafalar karışık...

- ‘Eee nüfus genç, Türkiye’nin büyümeye ihtiyacı var’
- Buna zaten itiraz etmiyoruz...
 - Short-Term Pain, Long-Term Gain (örn. Paul Volcker/Fed...)
 - Bu iş *talep* değil *arz/üretkenlik* tarafından olur, onu düşünelim; Türkiye’nin potansiyel büyümesi düştü veya zaten sandığımızdan düşüktü?
 - Rekabetçiliği nominal kurun ötesinde düşünelim; nominal kurla *reel* zayıflama pek olmuyor, ‘geçişkenlik’ hala yüksek...
 - Şu andaki düzeylerde enflasyon maliyetli (rekabet, belirsizlik, carry-trade vs)...

Unit Labor Cost Based
(2003=100)



Özetle...

“You've got to be very careful if you don't know where you are going, because you might not get there.”

Yogi Berra

Sorular...

- Türkiye'de enflasyon ne kadar yapısal? Kuraklık gibi mikro dinamiklerin etkisi nedir?
 - Yapısalardan ne anladığımızı çok iyi tanımlamak lazım, mikro dinamikler geçici; asıl sorun beklentiler, öncelikler, toplumsal uzlaş...
- Kur geçişkenliğinin enflasyon üzerindeki etkisi ne orandadır?
 - Halen olması gerekenden yüksek çünkü beklentiler çapalanamadı...
- Enflasyon artışında uygulanan para politikasının etkisi ne kadardır?
 - Hatırı sayılır oranda...

Sorular...

- Dünyada enflasyon ne durumda? Türkiye enflasyon dinamiği ile bu anlamda ayrışıyor mu? Dünya petrol fiyatlarında yaşanan düşüş hedef enflasyon oranını yakalamak için bir fırsat yaratıyor mu?
 - Tek şansımız dünya (dez)enflasyon hatta deflasyon ortamı, ama muhtemelen 'there is no free lunch'...
- Hedefin üzerinde seyreden yüksek enflasyonun Türkiye'deki yatırım ortamı ve Türkiye'nin rekabet gücüne etkisi ne olur?
 - Olumsuz – belirsizlik, kur-enflasyon spirali vs.



GlobalSource Partners

708 Third Avenue
18th Floor, Suite 1801
New York, NY 10017

info@globalsourcepartners.com
www.globalsourcepartners.com

+ 1 (212) 317.8015 Phone
+ 1 (212) 317.8318 Fax

Turkey Data Monitor

Büyükdere Cad. Emlak Kredi
Konutları B2 Blok/D.12
Levent, Istanbul, Turkey

murat@turkeydatamonitor.com
www.turkeydatamonitor.com

90 212 352-1270 Phone
90 212 352-4520