

# Kasım Ayı Enflasyonu ve Görünüm

## I. FİYAT GELİŞMELERİ

1. 2003 temel yıllık endekslere göre, Kasım ayında TÜFE yüzde 1,40 artarken, ÜFE yüzde 0,95 oranında düşmüştür. Yıllık enflasyon TÜFE’de yüzde 7,61, ÜFE’de ise yüzde 1,60 olmuştur (Grafik 1).

2. Özel kapsamlı TÜFE göstergeleri (ÖKTG) arasında yer alan, enerji, alkollü içecekler, tütün ürünleri ve fiyatları yönetilen/yönlendirilen diğer ürünler ile dolaylı vergiler hariç olarak hesaplanan ÖKTG (F), Kasım ayında yüzde 1,93 oranında artarken, bu endeksten işlenmemiş gıda ürünlerinin de çıkarılmasıyla elde edilen (G) endeksi yüzde 0,88 oranında yükselmiştir. (Tablo 1). Kasım ayında söz konusu göstergeler için yıllık artış oranları, sırasıyla yüzde 6,87 ve yüzde 6,27 olmuştur (Grafik 2).

3. Kasım ayında tarım fiyatları yüzde 2,11 oranında artmış, tarım dışı ÜFE (sanayi) ise yüzde 1,74 oranında gerilemiştir (Tablo 1).

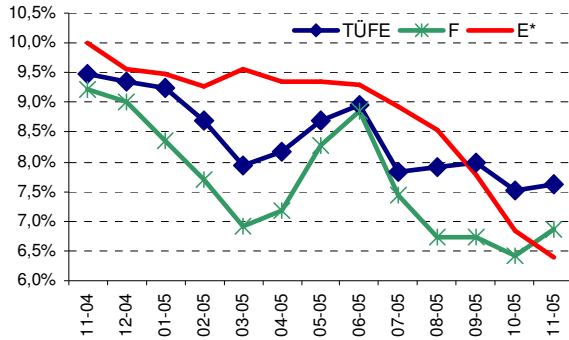
**Tablo 1: Genel TÜFE, ÜFE ve Alt Kalemler**

	2005 Kasım	2004 Aralık - 2005 Kasım	2004 Kasım- 2005 Kasım
<b>TÜFE</b>	<b>1,40</b>	<b>7,27</b>	<b>7,61</b>
<b>Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri</b>			
<b>A. Mevsimlik Ürünler Hariç</b>	0,05	7,44	7,46
<b>B. İşlenmemiş Gıda Hariç</b>	0,61	7,07	7,36
<b>C. Enerji Hariç</b>	1,65	7,24	7,51
<b>D. İşlenmemiş Gıda ve Enerji Hariç</b>	0,74	6,99	7,20
<b>E. Enerji, Alkol ve Tütün Hariç</b>	1,76	6,39	6,68
<b>F. Enerji, Alkol, Tütün, Fiy. Yön. diğer ve Vergi Hariç</b>	1,93	6,49	6,87
<b>G. Enerji, Alkol, Tütün, Fiy. Yön., Ver. ve İş. Gıda Hariç</b>	0,88	6,00	6,27
<b>ÜFE</b>	<b>-0,95</b>	<b>2,71</b>	<b>1,60</b>
Tarım	2,11	1,28	1,56
Sanayi	-1,74	3,11	1,62
Madencilik	-2,68	10,53	4,28
İmalat	-1,86	3,75	2,22
Enerji	0,67	-8,78	-8,44

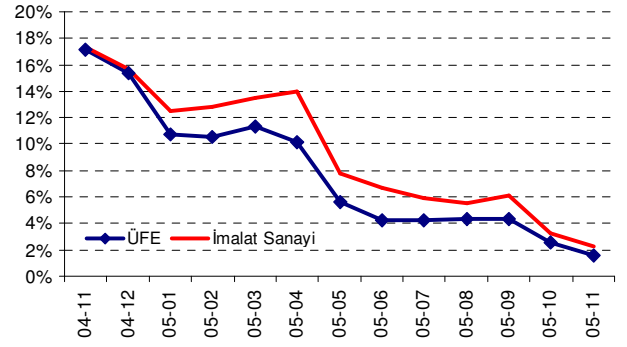
Kaynak: TÜİK, (2003=100)

## Grafik 1: Enflasyon (Yıllık Yüzde Değişim)

### TÜFE ve Seçilmiş Göstergeler



### ÜFE ve İmalat Sanayii



E\*: Enerji, alkollü içecekler ve tütün ile mevsimlik ürünler hariç TÜFE

F: Enerji, alkollü içecekler ve tütün, yönetilen/yönlendirilen diğer fiyatlar ve dolaylı vergiler hariç TÜFE

Kaynak: TÜİK (2003=100), TCMB

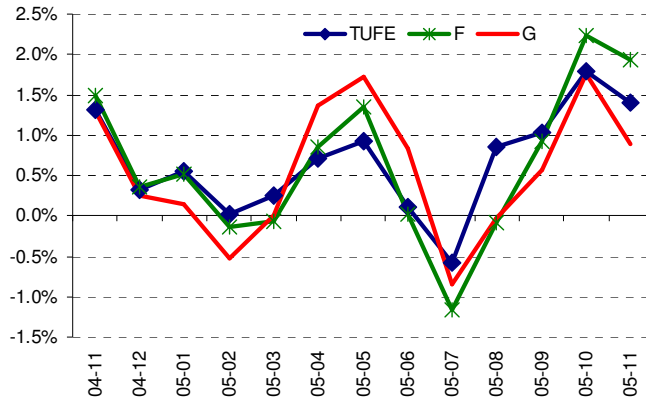
### Tüketici Fiyatlarındaki Gelişmeler

**4.** Gıda ve alkolsüz içecekler grubundaki aylık fiyat artışı yüzde 3,27 oranında gerçekleşmiştir. Bu gelişmede taze meyve ve sebze fiyatlarında mevsimsel eğilimlerin oldukça üzerinde gerçekleşen artışların etkili olduğu görülmektedir.

**5.** Yeni sezon ürünlerinin etkisi ile Ekim ayında yüksek oranda artan giyim ve ayakkabı grubu fiyatları Kasım ayında da mevsimsel hareketini sürdürerek yüzde 3,53 oranında yükselmiştir. Yılın ilk on bir ayında yüzde 0,46 oranında artan grup fiyatlarının yıl sonu artış oranının genel enflasyon hedefinin oldukça altında gerçekleşeceği gözlenmektedir.

**6.** Konut grubundaki aylık enflasyon yüzde 1,05 olmuştur. Sırasıyla yüzde 1,17 ile yüzde 4,34 oranında artışlar gözlenen kira ile doğalgaz fiyatlarının söz konusu grup fiyat artışında belirleyici olduğu görülmektedir.

**Grafik 2: TÜFE ve Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri (F ve G) (Aylık Yüzde Değişim)**



F: Enerji, alkol, tütün, fiyatları yönlendirilen diğer ürünler ve dolaylı vergi hariç TÜFE

G: Enerji, alkol, tütün, fiyatları yönlendirilen diğer, dolaylı vergi ve işlenmemiş gıda hariç TÜFE

Kaynak: TÜİK (2003=100)

**7.** Ev eşyası grubu Kasım ayında yüzde 0,85 oranında artış göstermiştir. Bu gelişmede, bir önceki ayda da önemli oranda yükselen mobilya fiyatlarının yüzde 2,26 oranındaki artışı belirleyici olmuştur. Özellikle, tüketim malları talebine gösterebilecek mobilya imalatında 2005 yılı başından bu yana gözlenen yüksek oranlı artışlar dikkatle incelenmelidir. Bu sektörün dış rekabete görece olarak kapalı olması ve düşük ithal girdi kullanması nedeniyle, yurt içi talep ile fiyat ilişkisinin daha güçlü olduğu düşünülmektedir. Bu çerçevede, mobilya imalatının yılın ilk dokuz aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 32,1 artması ve tüketici fiyat endeksinin alt kalemlerinden oluşturulan mobilya fiyatlarının ise Ocak-Kasım döneminde kümülatif yüzde 13,4 gibi yüksek bir oranda artış göstererek genel enflasyon düzeyinin üzerinde kalması, iç talebin enflasyondaki düşüş sürecine verdiği katkının azaldığına işaret etmektedir.

**8.** Ulaştırma grubu fiyatları Kasım ayında yüzde 0,82 oranında düşmüştür. Bu azalışta, temel olarak petrol fiyatlarının doğrudan etkilerinin gözlemlendiği kalemlerdeki gerilemenin etkisi görülmektedir.

**9.** Lokanta ve oteller grubu fiyatlarının artış eğilimini Kasım ayında da devam ettirdiği ve söz konusu grubun 2005 yılı on bir aylık birikimli artışının yüzde 14,40 ile 2004 yılı seviyesinin de üzerinde olduğu görülmektedir.

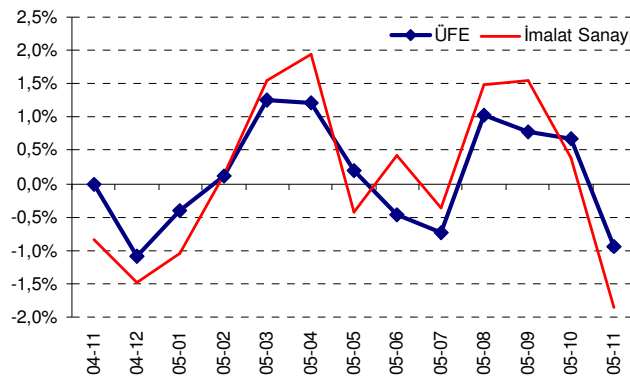
## **Üretici Fiyatlarındaki Gelişmeler**

**10.** Üretici Fiyatları Endeksi, Kasım ayında yüzde 0,95 oranında gerilemiştir. Yılın ilk on bir ayındaki birikimli artış ise yüzde 2,71 olarak gerçekleşmiştir.

**11.** Tarım fiyatları, mevsimsel etkilere bağlı olarak artış eğilimini sürdürmektedir. Kasım ayındaki yüzde 2,11 oranındaki yükseliş ile birlikte, tarım fiyatlarındaki yıllık artış oranı yüzde 1,56 olarak gerçekleşmiştir. Tarım fiyatlarındaki artışın önümüzdeki aylarda da devam edeceği beklenmektedir.

**12.** İmalat sanayi fiyatları Kasım ayında yüzde 1,86 oranında azalış göstermiştir. Söz konusu azalışta, özellikle uluslararası piyasalardaki gelişmelere paralel olarak petrol ürünleri fiyatlarında gözlenen yüzde 12,02 oranındaki gerilemenin belirleyici olduğu görülmektedir. Bunun yanında, petrol ürünleri hariç imalat sanayi fiyatlarındaki yıllık enflasyonun azalış eğilimini Kasım ayında da sürdürdüğü gözlenmektedir. Enerji grubunda ise, doğalgaz fiyatlarında görülen artış dikkat çekmektedir.

**Grafik 3: ÜFE ve İmalat Sanayi Fiyatları (Aylık Yüzde Değişim)**



Kaynak: TÜİK (2003=100)

## **II. GÖRÜNÜM**

### **Enflasyon Gelişmeleri**

**13.** Kasım ayı enflasyonu gıda fiyatlarındaki mevsimsel hareketlerden kaynaklanan yüksek artışlar nedeniyle piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşmiştir. Geçtiğimiz yılın Kasım ayındaki oranlarının yaklaşık dokuz puan üzerinde gerçekleşen meyve ve sebze fiyat artışı söz konusu gelişmede belirleyici olmuştur. Yüzde 3,27 olarak gerçekleşen gıda ve alkolsüz içecekler kalemindeki enflasyon oranının yaklaşık 3,13

puanı sebze-meyve fiyatlarındaki yüksek artıştan kaynaklanmaktadır. Söz konusu alt kalemlerin artışı (sebze ve meyve) Kasım ayı enflasyonunun yaklaşık 1,22 puanını oluşturmuştur. Mevsimsel unsurlar dışlandığında, Kasım ayı fiyat gelişmelerinin, geçtiğimiz ayın raporunda yer alan genel enflasyon görünümü değerlendirmesini olumsuzla çevirecek nitelikte olmadığı görülmektedir.

**14.** Enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanacağı yeni dönemde, para politikasının geleceğe yönelik duruşunun daha iyi anlaşılması açısından Merkez Bankası tarafından yayımlanan tüm raporların dikkatle okunması son derece önemlidir. Merkez Bankası'nca uygulanan para politikasının, gerçekleşen değil gerçekleşecek olan enflasyonla ilişkilendirilmesi gerekmektedir. Son dört yılı aşkın süreçte; rapor, sunum ve değerlendirmeler aracılığıyla defalarca vurgulandığı halde, bu hususun kamuoyunda yeterince anlaşılmadığı görülmektedir. Halen "son dört ayın enflasyonu yüzde 5,17 iken 2006 hedefine nasıl ulaşılacağı" gibi sorularla karşılaşılması bu konunun tekrar tekrar vurgulanmasını gerekli kılmaktadır. Son dört ayın enflasyon gelişmelerinde dolaylı vergiler, petrol etkisi ve mevsimsellik gibi faktörlerin belirleyici olduğu Merkez Bankası tarafından daha önceki raporlarda bir çok kez açıklanmıştır.

**15.** Kamuoyunca halen yeterince anlaşılmayan bir diğer nokta üretici fiyatlarının hedef olmadığıdır. Üretici fiyatları ekonomik birimlerin günlük yaşam maliyetlerini ölçmediği için, ÜFE artışının enflasyonla mücadelede hedef olarak seçilmesi söz konusu değildir. Tekrarlamak gerekirse, Merkez Bankası'nın enflasyon tanımı 2003 temel yıllık Tüketici Fiyat Endeksi'nin yüzde değişimi ile hesaplanan enflasyon oranıdır. Enflasyon hedeflemesi döneminde bu tanımın kamuoyu tarafından benimsenmesi, Merkez Bankası'nın mesajlarının doğru anlaşılması açısından son derece önemlidir. Kuşkusuz, üretici fiyatları, perakende sektörü için maliyet niteliğini taşıdığından, gelecek dönem enflasyonu açısından bilgiler içerebilmektedir. Bu bakımdan, son dönemde üretici fiyat artışlarının tarihsel olarak düşük düzeylerde seyretmesi, gelecek dönem enflasyonuna yönelik olumlu sinyaller vermektedir. Ancak, üretici fiyatlarının maliyet koşullarına bağlı olarak son derece hızlı değişebildiği ve dolayısıyla enflasyonun gelecekteki eğilimi konusunda içerdiği bilgi değerinin sınırlı olduğu unutulmamalıdır. Gerçekleşen enflasyon rakamları gelecek dönem enflasyonu açısından değerlendirilirken, geçici ve dışsal etkilerden arındırılarak hesaplanan TÜFE göstergeleri çok daha faydalı bilgiler içerebilmektedir.

**16.** Mevsimlik ürünler (endeks içerisinde değişken ağırlığa sahip olan çeşitli gıda ve giyim ürünleri) dışlandığında Kasım ayı enflasyonunun sadece yüzde 0,05 oranında gerçekleştiği ve söz konusu artışın 2005 yılındaki en düşük aylık artış olduğu gözden kaçırılmamalıdır. Kuşkusuz bu gelişmede, Kasım ayının hizmet fiyatlarının görece olarak düşük arttığı bir dönem olması ve aynı zamanda bu dönemde petrol fiyatlarının gevşeyerek akaryakıt ürünleri yoluyla enflasyona olumlu destek vermesi önemli rol oynamıştır. Ancak, enerji, hizmetler ve mevsimlik ürünleri dışarıda bırakan endeksin aylık olarak düşüş göstermesi, Kasım ayı rakamlarının enflasyonda bir yükselişe işaret etmediğini, aksine düşüş yönünde sinyal verdiğini göstermektedir.

**17.** Özel kapsamlı TÜFE göstergelerinden enerji, alkollü içecekler, tütün ürünleri ve fiyatları yönetilen/yönlendirilen diğer ürünler ile dolaylı vergiler hariç olarak hesaplanan (F), ve bu endeksten işlenmemiş gıdanın çıkarılmasıyla elde edilen (G) endekslerinin yıllık artış hızlarının yüzde 6 ile 7 arasında seyrettiği görülmektedir. Enerji, alkollü içecekler ve tütün ürünlerini dışlayan (E) endeksinde mevsimlik ürünlerin çıkarılması ile oluşturulan endeksin (E\*) yıllık artış oranının ise son dönemde kademeli inişini sürdürerek yüzde 6,40 düzeyine düştüğü görülmektedir (Grafik 1). Söz konusu rakamlar, enflasyonun kısa vadeli eğiliminin düşüş yönünde olduğunu göstermektedir.

### ***Enflasyonu Etkileyen Faktörler***

**18.** Enflasyonun orta vadeli eğilimi; bekleyişler, arz-talep dengesi, maliyetler ve fiyatlama davranışlarındaki gelişmelerce belirlenmektedir. Son aylarda tüketici güven endekslerindeki gelişmeler ve beyaz eşya-otomobil satış verileri tüketim talebinin istikrarlı seyrettiğine işaret etmektedir. Dış ticaret verileri incelendiğinde, mevsimsellikten arındırılmış tüketim malları ithalatının yılın üçüncü çeyreğinde hızlandığı ancak sonrasında tekrar istikrara kavuştuğu görülmektedir. Benzer eğilimler, yurt içine yapılan otomobil ve beyaz eşya satışları için de geçerlidir. Mevsimsellikten arındırılmış verilerle yılın üçüncü çeyreğinde yavaşlayarak da olsa bir önceki döneme kıyasla artış eğilimini sürdüren beyaz eşya ve otomobil yurt içi satışları, Eylül ve Ekim aylarında gerilemiştir. Dolayısıyla, Ekim ayı verileri tüketim harcamalarındaki canlılığın yılın son çeyreğinde bir ivmelenme olmaksızın mevcut düzeyini koruyacağı yönünde sinyal vermektedir. Ancak, Ramazan ayının talebe etkisi

tam olarak hesaplanamadığından, iç talebin seyri konusunda daha net bir yorumda bulunmak için yılın son iki ayındaki veriler ayrı bir önem arz etmektedir. Özetle, son dönemde ev eşyası sektörü hariç tüketim talebinde çok belirgin bir artış gözlenmemektedir; bu sektördeki artışların ise daha çok konut piyasasındaki canlanmanın bir yansıması olduğu tahmin edilmektedir.

**19.** Diğer yandan, büyümenin yatırım kaynaklı olarak sürmesi, gelecek dönem enflasyonu açısından olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmektedir. Mevcut göstergeler, özellikle yılın ikinci yarısında makine-teçhizat yatırımlarının ilk yarıya kıyasla ivme kazandığına işaret etmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış verilerle makine-teçhizat imalatının yanı sıra sermaye malları ithalatının da yılın üçüncü çeyreğinde bir önceki döneme kıyasla hızlanması ve gelecek on iki aylık döneme ilişkin yatırım harcaması eğilimindeki olumlu gidişatın Kasım ayında da sürmesi bu eğilimin devam ettiğine dair önemli göstergeler olarak algılanmaktadır.

**20.** Orta vadedeki talep ve enflasyon açısından, son dönemde açıklanan işsizlik ve istihdam verileri de önem taşımaktadır. Öncelikle dikkat çekilmesi gereken nokta, yılın üçüncü çeyreğinde toplam istihdamda yıllık bazda gözlenen gerilemenin, istihdam eğiliminde bir bozulmaya işaret etmediğidir. İstihdam içinde sektörel payların tarım sektörü aleyhine değişmesine yol açan yapısal dönüşüm tarım sektöründeki istihdamı azaltmakta ve bu durum toplam istihdam artışını sınırlamaktadır. Ancak, tarım dışı istihdamın yıllık bazda çok yüksek artışlar göstermeye devam etmesi, ekonomik faaliyetteki canlılığın istihdama destek verdiğini göstermektedir. Tarım dışı özel sektör istihdamının 2004 yılının ikinci çeyreğinden bu yana istikrarlı bir şekilde hızlanarak artması, ekonominin istihdam yaratma potansiyeli açısından arzulanan bir gelişmedir. Diğer yandan, bu gelişmenin orta vadede talep ve enflasyon gelişmelerine ilişkin yansımaları da dikkatle değerlendirilmelidir.

**21.** Dış talebe ilişkin göstergelerde geçtiğimiz aylardaki görünümü değiştiren bir gelişme olmamıştır. Artan dış rekabetten olumsuz etkilenen tekstil ve giyim sektörlerinin ihracatındaki yıllık artışların yavaşlayarak da olsa devam ettiği görülmektedir. Makina teçhizat ihracatındaki yüksek artışlar ise sürmektedir. Kısa dönemde ihracat artışlarının devam edeceği ancak ithalattaki artışların da sürmesiyle net dış talebin büyümeye katkısının düşük olacağı tahmin edilmektedir. Orta vadede

ise gerek yatırımın gerekse tüketimin doygunluğa ulaşması ve ithal ham madde fiyatlarındaki yüksek artışların etkisinin de azalmasıyla ithalat artışlarının yavaşlaması muhtemeldir. Bu süreç içinde giderek artan dışa açıklığın, özellikle mal grubunda enflasyonu kontrol altında tutacağı öngörülmektedir.

**22.** Bir süredir yakından izlenen bir diğer unsur, kredi gelişmeleridir. Gerek tüketici gerekse şirketler tarafında kredilerde son dönemde görece bir istikrara kavuşma eğilimi görülmektedir. Otomobil talebinin belirli bir doygunluğa ulaşmasının bu gelişmede katkısı olduğu düşünülmektedir. Konut kredilerindeki yüksek artışlar ise devam etmektedir. Ekonomideki normalleşme sürecinin bir yansıması olarak, kredi faiz oranlarında belirgin bir gerileme olması ve vadelerin kademeli bir şekilde uzama eğilimine girmesi, kredi kullanımını cazip hale getirmiş, böylece özellikle 2005 yılı içinde konut kredilerine olan talepte ciddi bir artış meydana gelmiştir. Mali baskınlığın azalması, finansal derinleşme ve ekonomik istikrarın devam edeceği inancı da arz tarafını desteklemiştir. Bu gelişmeler doğrultusunda konut kredilerinin tüketici kredileri içindeki payı 2004 yılı başında yüzde 14 iken, 2005 yılı Kasım ayı itibarıyla yüzde 41 seviyesine ulaşarak taşıt ve diğer kredilerin önüne geçmiştir. Önümüzdeki dönemde konut kredilerinin artmaya devam edeceği düşünülmektedir. Bu aşamada Merkez Bankası, hızlı kredi genişlemesini gerek fiyat istikrarı gerekse finansal istikrar konusunda oluşturabileceği riskler açısından dikkatle takip edilmesi gereken bir gelişme olarak değerlendirmeye devam etmektedir.

**23.** Maliyet tarafında ise, gerek Yeni Türk lirasının güçlü seyri gerekse petrol fiyatlarındaki gevşemenin de etkisiyle son dönemde görece olarak istikrarlı bir eğilimin ortaya çıktığı görülmektedir. Ücret tarafında ise son dönemde sınırlı nominal artışlar görülmekte, verimlilik artışlarının sürmesi ile birim işgücü maliyetleri tarihsel olarak düşük düzeylerini korumaktadır. Önümüzdeki dönemde de, yatırımların devam etmesinin kısmi işgücü verimliliğini destekleyeceği öngörülmektedir.

**24.** Özetle, mevcut arz-talep ve istihdam piyasası koşulları enflasyon üzerinde belirgin bir baskı yaratacak nitelikte olmasa da, enflasyonun 2006 hedefi olan yüzde 5 ile uyumlu bir eğilime kavuşması için iç talep ve maliyet koşullarının dikkatle izlenmesi gereği devam etmektedir.



**25.** Hiç şüphesiz tek bir ayın enflasyonuna ya da talep gelişmelerine büyük önem atfedilmesi, zaman zaman yanlış değerlendirmelere yol açabilmektedir. İşte bu nedenle dünyada çoğu merkez bankası, enflasyon raporlarını üç ayda bir yayımlamaktadır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası da, enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamasına geçeceği yeni dönemde detaylı enflasyon analizini ve enflasyona ilişkin öngörülerini üç ayda bir yenileyecektir.

### ***Para Politikası ve Riskler***

**26.** Son iki yıldır enflasyon üzerinde baskı yaratan ham petrol fiyatlarının, yakın dönemde enflasyondaki düşüş sürecine olumlu destek verdiği görülmektedir. Orta vadede de aynı eğilim devam ettiği taktirde ikincil etkiler konusundaki kaygılar azalacaktır. Ancak bu sektördeki öngörülmesi güç fiyat hareketleri göz önüne alındığında, risk senaryolarını petrol fiyatlarındaki gelişmeler üzerine dayandırma gerekliliği sürmektedir. Bir diğer ifadeyle, petrol fiyatları bugün itibarıyla para politikası açısından risk unsurları arasında yer almaya devam etmektedir. Kuşkusuz, petrol fiyatlarının daha da inmesi, Merkez Bankası'nın ileriye yönelik duruşunu doğrudan etkileyen bir gelişme olacaktır.

**27.** Önümüzdeki dönem enflasyonu konusunda bir diğer temel risk, uluslararası likidite koşulları ve global risk iştahında gelişmekte olan ülkeler aleyhine yaşanabilecek bir değişimdir. Böyle bir durumda, döviz piyasalarında dalgalanmalar söz konusu olabileceğinden kısa dönemde maliyet kanalıyla enflasyon artabilecektir. Diğer yandan, söz konusu durumda piyasa faizleri de yükseleceğinden toplam talebin daralması yoluyla orta vadede enflasyon tekrar kontrol altında girecektir. Kuşkusuz, bu tür risklerin gerçekleşmesi durumunda ekonomideki söz konusu oynaklığın geçici olması açısından, yapısal düzenlemelerin kesintiye uğramaması kritik önem taşımaktadır.

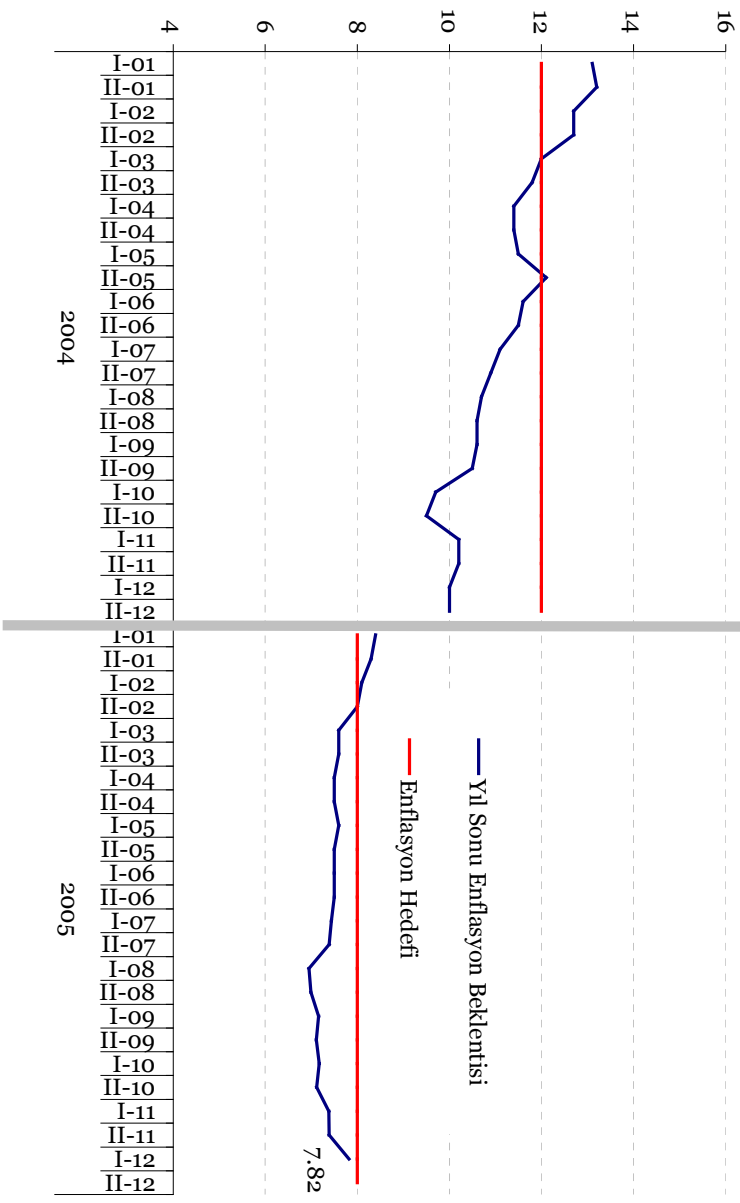
**28.** 2006 yılı enflasyonuna dair bir diğer risk hizmet grubundaki yüksek fiyat artışlarıdır. Bu gruptaki yıllık fiyat artışları son bir yıl içinde kademeli olarak düşerek yüzde 12 civarına yaklaşmıştır. Ne var ki, bu rakam henüz hizmet enflasyonu konusunda temkinli duruşumuzu giderir nitelikte değildir. Petrole duyarlı kalemlerden ayrıştırılmış olan hizmet fiyatları endeksi dahi genel enflasyon eğiliminin çok üzerinde seyretmektedir. Dış ticarete konu olan mal grubundaki verimlilik artışlarının yüksek

olduğu bir ekonomide, hizmet grubu fiyat artışlarının genel enflasyonun üzerinde seyretmesi doğaldır. Ancak, bugün itibarıyla hizmet grubu fiyat artışlarının mal grubundaki artışların yaklaşık 6 puan üzerinde olması, 2006 yılı hedefine ulaşılabilirlik konusunda kaygı oluşturmaya devam etmektedir. 2006 yılında hizmetlerdeki fiyat artışlarının kademeli olarak yavaşlayacağı öngörülse de, bu grubun enflasyona katkısının yıl sonunda yaklaşık 2,5 puan civarında gerçekleşeceğinin tahmin edilmesi, Merkez Bankası'nın ihtiyatlı tutumunu sürdürmesini gerektiren bir unsur olarak ortaya çıkmaktadır.

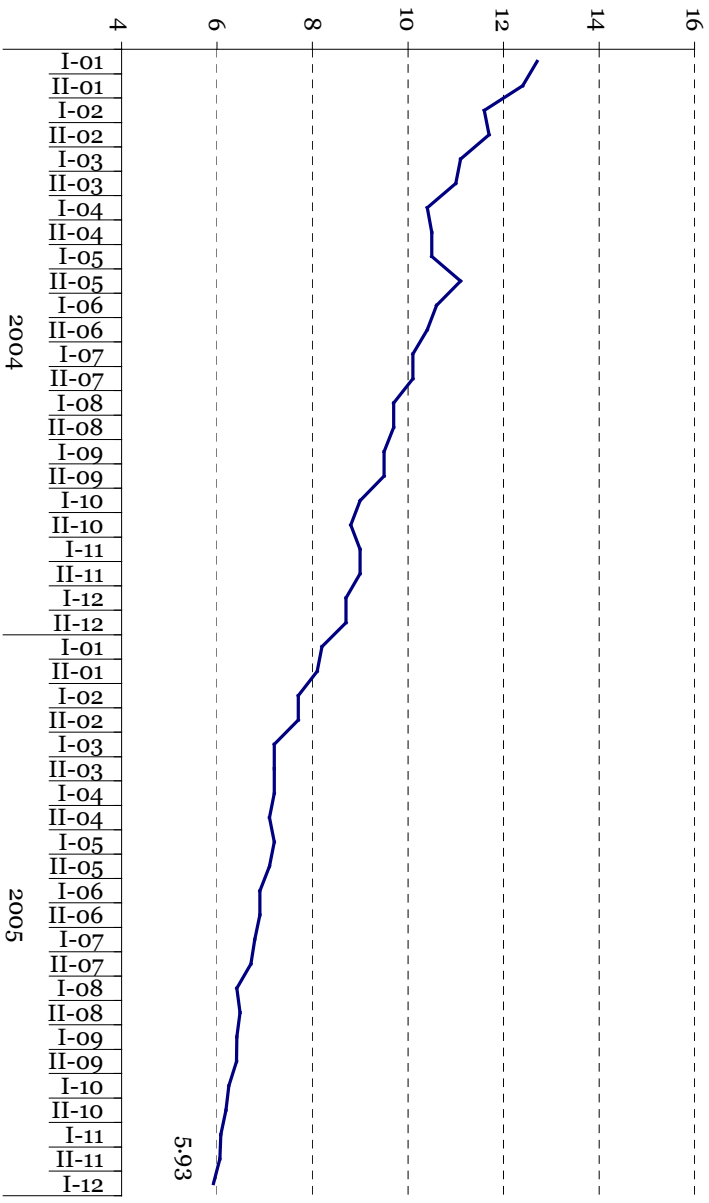
### ***Sonuç***

**29.** 8 Aralık 2005 tarihli Para Politikası Kurulu toplantısındaki görüşler de göz önüne alınarak yapılan yukarıdaki değerlendirmeler sonucunda, Bankamız bünyesindeki Bankalararası Para Piyasası ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Repo-Ters Repo Pazarı'nda uygulamakta olduğumuz kısa vadeli faiz oranlarının 0,25 puan düşürülmesine karar verilmiştir. Yılın son ayında olağandışı bir gelişme olmadığı takdirde, 2005 yılı sonunda enflasyonun hedefin altında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Merkez Bankası bünyesinde yapılan orta vadeli tahminler; petrol fiyatlarının 2006 yılında bugünkü seviyesinin biraz altında kaldığı, uluslararası likidite koşullarında önemli bir değişim olmadığı, maliye politikasının yıl sonu hedefi ile uyumlu olarak yürütüldüğü ve para politikasının temkinli duruşunu sürdürdüğü temel varsayımlar altında, 2006 yıl sonu enflasyonunun yüzde 5 olarak belirlenmiş olan hedefe yakın gerçekleşeceği yönündedir. Burada altı çizilmesi gereken nokta, enflasyon hedefine ulaşılabilmesi için, para politikasının temkinli duruşunu devam ettirmek durumunda olduğudur. Bugünkü bilgiler ışığında, orta dönemde kısa vadeli faizlerin yukarı çıkma olasılığının aşağı inme ya da sabit kalma olasılığına kıyasla daha az olduğu, ancak kısa dönemde sabit kalma olasılığının güçlendiği ifade edilebilir. Enflasyonun ana eğiliminin orta vadeli hedeflerin gerektirdiği düzeyin üzerinde seyretmesi, talep koşullarının enflasyondaki düşüş sürecine verdiği desteğin geçtiğimiz üç yıla kıyasla azalmış olması, hizmet enflasyonundaki katılık ile uluslararası likidite koşullarına ve petrol fiyatlarına dair belirsizlikler söz konusu yön hakkındaki ifadenin netliğini engellemektedir. Bu kapsamda, enflasyon görünümüne ilişkin açıklanacak her türlü yeni veri ve haberin, Merkez Bankası'nın geleceğe yönelik duruşunu tekrar gözden geçirmesine neden olacağı özenle vurgulanmalıdır.

**Grafik 4: TCMB Beklenti Anketine Göre Enflasyon Beklejšileri**  
**Yıl Sonu Enflasyon Beklejšileri ve Enflasyon Hedefi: 2004-2005**



**Gelecek 12 Aya İlişkin Enflasyon Beklejšileri**



Kaynak: TCMB Beklenti Anketi