

Ekim Ayı Enflasyonu ve Görünüm

I. GENEL DEĞERLENDİRME

1. 2003 temel yıllık endekslere göre, 2005 yılı Ekim ayında TÜFE yüzde 1,79, ÜFE ise yüzde 0,68 oranında artmıştır. Yıllık enflasyon TÜFE’de yüzde 7,52, ÜFE’de ise yüzde 2,57 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), Ekim ayında yüzde 2,23 oranında artarken, bu endeksten işlenmemiş gıdanın da çıkarılmasıyla elde edilen (G) endeksi yüzde 1,75 oranında artış kaydetmiştir (Tablo 1). Ekim ayında söz konusu göstergeler için yıllık artış oranları, sırasıyla yüzde 6,41 ve yüzde 6,70 olmuştur. Enerji, alkollü içecekler ve tütün hariç TÜFE’den mevsimlik ürünlerin çıkarılmasıyla elde edilen endeksin yıllık artış oranı ise yüzde 6,85 olmuştur (Grafik 1).

3. Ekim ayında tarım fiyatları yüzde 1,86 oranında, tarım dışı ÜFE (sanayi) ise yüzde 0,38 oranında artmıştır (Tablo 1).

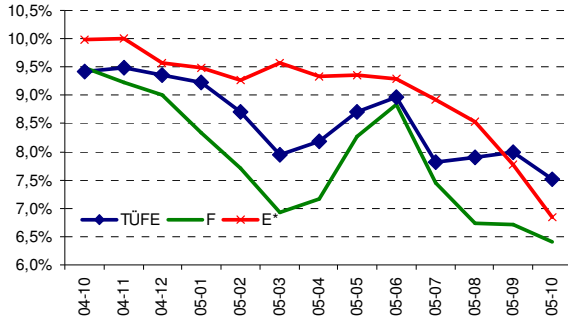
Tablo 1: Genel TÜFE, ÜFE ve Alt Kalemler

	2005 Ekim	2004 Aralık - 2005 Ekim	2004 Ekim - 2005 Ekim
TÜFE	1,79	5,79	7,52
Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri			
A. Mevsimlik Ürünler Hariç	0,54	7,39	8,06
B. İşlenmemiş Gıda Hariç	1,39	6,42	7,98
C. Enerji Hariç	1,89	5,50	7,13
D. İşlenmemiş Gıda ve Enerji Hariç	1,42	6,21	7,62
E. Enerji ve Alkol Hariç	2,02	4,55	6,28
F. Enerji, Alkol, Fiy. Yön. diğer ve Vergi hariç	2,23	4,48	6,41
G. En., Al., Fiy. Yön., Ver. ve İş. Gıda Hariç	1,75	5,07	6,70
ÜFE	0,68	3,69	2,57
Tarım	1,86	-0,81	1,93
Sanayi	0,38	4,94	2,73
Madencilik	0,16	13,58	9,98
İmalat	0,38	5,72	3,29
Enerji	0,32	-9,39	-8,21

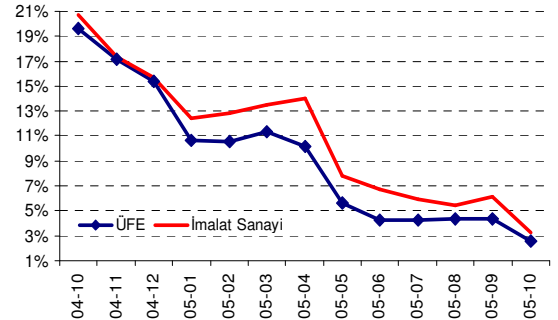
Kaynak: DİE, (2003=100)

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: DİE (2003=100), TCMB

Tüketici Fiyatlarındaki Gelişmeler

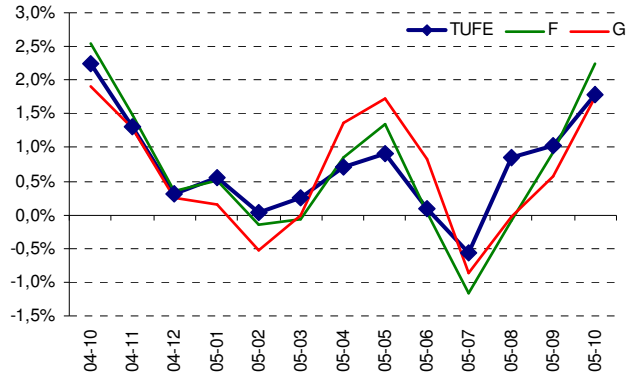
4. Ekim ayı TÜFE artışının ana unsurları (i) gıda fiyatlarındaki mevsimsel gelişmeler, (ii) giyim ve ayakkabı grubunda mevsimsel olarak gerçekleşen yüksek fiyat artışları, (iii) konut grubu fiyat enflasyonu, ve (iv) ev eşyası fiyat artışları olmuştur.

5. Gıda ve alkolsüz içecekler grubundaki aylık fiyat artışı yüzde 2,25 seviyesindedir. Ekim ayının Ramazan'a denk gelmesi ve diğer mevsimsel fiyat artışları bu gelişmede etkili olmuştur.

6. Yeni sezon ürünlerinin etkisi ile giyim ve ayakkabı grubu fiyatları, Ekim ayında yüzde 7,25 oranında artarken, yılın ilk on ayında söz konusu grup fiyatlarında yüzde 2,97 oranında azalma gözlenmektedir. Kasım ayında, Ekim ayına oranla daha düşük oranda artış görüleceği, ancak artış oranının yine de yüksek olacağı tahmin edilmektedir. Yıl genelinde ise giyim ve ayakkabı grubu fiyatlarındaki artış oranının yıl sonu enflasyon hedefinin altında kalacağı öngörülmektedir.

7. Konut grubundaki aylık fiyat artışı yüzde 1,47 olmuştur. Ekim ayı konut fiyatları üzerinde, petrol ürünleri fiyat artışlarının etkili olduğu likit yakıtlar alt kalemindeki fiyat artışları ile kiralardaki artış belirleyici olmuştur.

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



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

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

Kaynak: DİE (2003=100).

8. Ev eşyası grubu fiyatları, Ekim ayında özellikle beyaz eşya ve mobilya ürünleri fiyatlarındaki artışlar ile yüzde 1,87 oranında yükselmiştir. Eğlence ve kültür grubu fiyatlarında Eylül ayındaki gerilemenin ardından Ekim ayında da yüzde 0,60 oranında bir düşüş gözlenmiştir. Bu gerilemede, grubun önemli bir kısmını oluşturan paket turlar alt kaleminde mevsimsel etkiler ile gözlenen yüksek oranlı fiyat düşüşü etkili olmuştur.

Üretici Fiyatlarındaki Gelişmeler

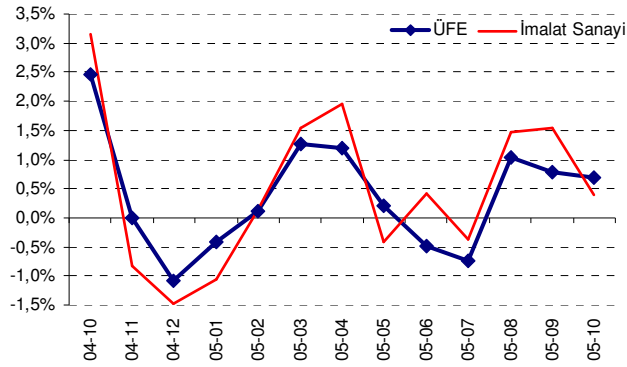
9. Üretici Fiyatları Endeksi, Ekim ayında yüzde 0,68 oranında artmıştır. Yılın ilk on ayındaki birikimli artış ise yüzde 3,69 olarak gerçekleşmiştir.

10. Mevsimsel olarak Eylül ayında artış eğilimine giren tarım fiyatları, Ekim ayında da yüzde 1,86 oranında artmıştır. Tarım sektöründeki fiyat artışının yılın kalan döneminde de sürmesi beklenmektedir. Öte yandan, 2005 yılının ilk on aylık döneminde yüzde 0,81 oranında gerileyen tarım fiyatları ÜFE'ye olumlu katkı yapmıştır.

11. İmalat sanayi fiyatları Ekim ayında yüzde 0,38 oranında artış göstermiştir. Eylül ayı sonundaki fiyat artışlarının Ekim ayı içinde tersine dönmesi sonucunda, petrol ürünleri fiyatlarının Ekim ayı artışı yüzde 0,35 ile sınırlı kalmıştır. Diğer taraftan, petrol fiyatlarına duyarlı sektörler olan kimyasal madde ürünleri ile plastik ve kauçuk ürünleri imalatı fiyatlarındaki artış eğilimi azalarak da olsa devam etmektedir. Giyim eşyası ve tekstil ürünleri imalatı sektörlerinde Ekim ayında geçmiş yıllara kıyasla

düşük gerçekleşen fiyat artışları, imalat sanayi endeksindeki yükselişi kısmen sınırlamıştır. Bunun yanında, kümes hayvanları etlerinde görülen yüksek oranlı düşüş etkisi ile azalan gıda imalatı fiyatları, imalat sanayiindeki fiyat artışının sınırlı kalmasını sağlayan faktörlerden biri olmuştur.

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



Kaynak: DİE (2003=100)

II. GÖRÜNÜM

Enflasyon Gelişmeleri

12. Geçtiğimiz ay yayımladığımız raporda, enflasyondaki düşüş sürecinin durakladığına dair izlenimlerin daha çok petrol fiyatlarındaki artıştan kaynaklandığına dikkat çekilmişti. Nitekim, Ekim ayında petrol fiyatlarındaki olumsuz katkının zayıflamasıyla enflasyonun hedefin altına indiği gözlenmektedir.

13. Geçtiğimiz bir yılda petrol fiyat artışlarının enflasyon üzerindeki birincil etkilerinin 1,5 puan civarında olduğu tahmin edilmektedir. Fiyat gelişmelerine ve beklentilere dair veriler, petrol fiyat artışlarının enflasyon üzerindeki etkilerinin daha çok birincil düzeyde kaldığını teyit etmektedir. Bir başka ifadeyle, petrol fiyat artışları petrol ürünlerinin doğrudan girdi olarak kullanıldığı sektörlerle sınırlı kalmış, enflasyon beklentilerindeki olumlu seyir devam etmiştir. Ancak kira, ve lokanta-oteller gibi hizmet kalemlerinde, ekonomideki görece canlanma ve yapısal faktörlere bağlı olarak hızlı fiyat artışları sürmektedir. Bunun yanında, petrol fiyatlarının etkisiyle ulaştırma ve konut grubunun bazı alt kalemlerinde görülen yüksek fiyat artışları da 2006 yılı

hedefine ulaşılabilmesi açısından bir risk unsuru olmaya devam etmektedir. Diğer yandan, enerji dışı mal grubu enflasyonunun 2006 hedefi ile uyumlu bir seyir izlemesi olumlu bir faktör olarak değerlendirilmektedir.

14. Üretici fiyat endeksindeki gelişmeler, gelecek dönem enflasyonuna yönelik olumlu sinyaller vermektedir. Petrol ürünlerinin doğrudan etkili olduğu kalemler dışlandığında, sanayi üretimi fiyatlarının tarihsel olarak düşük düzeylerde seyrettiği görülmektedir. Ne var ki, üretici fiyatlarının maliyet koşullarına bağlı olarak son derece hızlı değişebildiği ve dolayısıyla enflasyonun gelecekteki eğilimi konusunda içerdiği bilgi değerinin sınırlı olduğu unutulmamalıdır. Gelecek dönem enflasyonu değerlendirilirken, üretici fiyatlarından ziyade özel kapsamlı TÜFE göstergelerinin ele alınması daha sağlıklı bir yaklaşım olacaktır.

15. Eylül ayından sonra Ekim ayında da Özel Kapsamlı TÜFE Göstergelerinin yıllık artış hızlarında genelde yavaşlama gözlenmesi, gelecek dönem enflasyonu açısından olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmektedir. Özellikle, mevsimlik ürünlerin fiyatlarının Ekim ayında önemli oranda artmalarına rağmen, bu ürünleri içeren tüm Özel Kapsamlı TÜFE Göstergelerinin yıllık fiyat artışlarının düşüş eğilimlerini sürdürmeleri dikkat çekmektedir.

16. Özel kapsamlı TÜFE göstergelerinin içerdikleri mevsimsel hareketlerdeki düzensizlikler, bu göstergelerdeki gelişmelerin yorumlanabilmesini güçleştirmektedir. Ayrıca, yeterli gözlem sayısı olmadığından seriler üzerinde istatistiksel olarak mevsimsellikten arındırma işlemi gerçekleştirilememektedir. Özel Kapsamlı TÜFE göstergelerini mevsimsel etkilerden bir ölçüde arındırabilmek ve dolayısıyla bu güçlüğü aşabilmek için, Merkez Bankası bünyesinde, seçilmiş Özel Kapsamlı TÜFE göstergelerinden mevsimlik ürünlerin (endeks içerisinde değişken ağırlığa sahip olan çeşitli gıda ve giyim ürünleri) dışlanması yöntemi izlenerek çeşitli seriler türetilmektedir. Söz konusu serilerin yıllık artış hızındaki yavaşlama, gelecek dönem enflasyonu açısından önemli bir gösterge niteliğindedir. Örneğin, enerji, alkollü içecekler ve tütün ürünlerini dışlayan (E) endeksinden mevsimlik ürünlerin çıkarılması ile oluşturulan endekste ki yıllık artışların, son bir yıl içinde kademeli olarak aşağı inişini sürdürerek yüzde 7'nin altına düştüğü görülmektedir (Grafik 1).

17. Sonuç olarak, gerek enflasyonun alt kalemlerine ilişkin gözlemler, gerekse Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri, geçici faktörlerden arındırılmış enflasyonun 2005 yılı hedefinin altında, 2006 yılı hedefinin ise üzerinde olduğuna işaret etmekte, ana eğilimin ise aşağı yönlü olabileceği sinyallerini vermektedir. Bu durumda, 2006 yılı enflasyon hedefine erişilebilirliğin değerlendirilmesi açısından arz ve talep gelişmelerinin analizi büyük önem taşımaktadır.

Enflasyonu Etkileyen Faktörler

18. Son bir ay içinde açıklanan veriler, arz ve talep koşullarında geçen aya kıyasla önemli bir değişime işaret etmemektedir: Dış talep geçtiğimiz yıllara kıyasla yavaşlamakla birlikte görece olarak istikrarlı seyretmekte, iç talep kontrollü olarak artmakta, yatırım eğilimindeki toparlanma ise devam etmektedir.

19. Özel tüketim harcamalarına ilişkin mevsimsellikten arındırılmış veriler incelendiğinde, dayanıklı tüketim mallarına yönelik talebin yılın üçüncü çeyreğinde de artış eğiliminde olduğu görülmektedir. Buna ek olarak, iktisadi yönelim anketi ve tüketici anketlerine ilişkin veriler, son dönemde tüketim harcamalarındaki artış eğiliminin sürdüğü yönünde sinyal vermektedir. Ancak, söz konusu artış eğiliminin geçen yılın ilk yarısına kıyasla kontrollü olduğu ve kısa vadede enflasyon üzerinde belirgin bir baskı yaratacak nitelikte olmadığı düşünülmektedir. Kuşkusuz, mevcut arz-talep koşulları 2001-2003 döneminden çok farklıdır. Bugünkü talep koşulları enflasyon üzerinde baskı yaratmamakla beraber, talep faktörlerinin enflasyonun düşüş sürecine verdiği katkı zayıflamış durumdadır. Bu doğrultuda, önümüzdeki dönemde istikrarlı büyüme ile enflasyondaki düşüşün bir arada gerçekleşebilmesi açısından, yüksek verimlilik artışlarının korunması kritik önem taşımaktadır. Verimlilik artışlarının sürmesi ise, üretkenliği ve yatırımları destekleyen yapısal düzenlemelerin devamına bağlı olacaktır.

20. Son dönemde yatırım eğiliminin tekrar toparlanması, ekonominin üretim potansiyelinin artması bakımından önemli bir gelişme olarak değerlendirilmektedir. Mart ayından bu yana yıllık bazda gerileyen makine-teçhizat imalatı, Ağustos ayında baz etkisinin de ortadan kalkmasıyla yeniden büyüme kaydetmiştir. Makine-teçhizat imalatındaki bu eğilimin yılın kalan döneminde de sürmesi beklenmektedir. Bunun yanı sıra, Temmuz-Ağustos döneminde elektrikli makine imalatının ve sermaye malları

ithalatının geçen yılın aynı dönemine kıyasla sırasıyla yüzde 23,1 ve yüzde 23,5 oranlarında artması makine-teçhizat yatırımı talebinin sürdüğüne işaret etmektedir. Bunun yanında, yılın üçüncü üç aylık döneminde yurt içine yapılan ticari araç satışlarının geçen yılın aynı dönemine göre yüksek artışlar göstermesi güçlü yatırım eğilimini destekler niteliktedir. Sermaye malları ithalatı ve ticari araç yurt içi satışlarına ilişkin mevsimsellikten arındırılmış veriler incelendiğinde de, yılın üçüncü çeyreğinde bir önceki döneme kıyasla artış söz konusudur. Ayrıca, iktisadi yönelim anketi yatırım eğiliminin yıl başından bu yana sergilediği düşüşün son dönemde tersine dönmesi, yatırımcı güveni açısından olumlu bir göstergedir.

21. Yatırımların devamı, hem hızlı büyüme ortamında üretim kapasitelerinin zorlanmaması hem de verimlilik artışlarının sürmesi bakımından önem taşımaktadır. Verimlilik artışları ise birim işgücü maliyetlerini sınırlandırarak ekonomik faaliyetteki canlanmanın yaratabileceği enflasyonist baskıları kontrol altında tutmaktadır.

22. Kuşkusuz, toplam arz-talep dengesi değerlendirilirken net dış talep ve yurt içi katma değer faktörlerinin de göz önüne alınması gerekmektedir. Açıklanan son tahminler, önümüzdeki yıl dünya ekonomisindeki güçlü büyümenin kısmen yavaşlayarak da olsa devam edeceği yönündedir. Ancak, söz konusu büyümeden kaynaklanacak dış talebin ek bir enflasyon baskısı yaratabilecek düzeyde olma olasılığı düşük olarak görülmektedir. Zira, dış satımla birlikte dış alımın da hızla artmaya devam etmesi ve artan rekabet, dış talebin enflasyon üzerinde yaratabileceği potansiyel baskıları sınırlı kılmaktadır.

23. Enflasyon görünümü açısından yakından izlenen bir diğer unsur, kredi gelişmeleridir. Son dönemde, gerek tüketici gerekse şirketler tarafında kredi büyümesinde görece bir istikrara kavuşma eğilimi görülmektedir. Konut kredilerindeki yüksek artışlar ise devam etmektedir. Kuşkusuz, 2005 yılında uzun vadeli faizlerin belirgin olarak düşmüş olması, önümüzdeki dönemde kredilerdeki büyümeyi ve iç talebi destekleyebilecektir. Ekonominin normalleşme sürecinde kamunun finansal sistemdeki baskınlığının azalması ve finansal derinleşmenin artması sonucunda kredi hacmindeki genişlemenin sürmesi sürpriz olmayacaktır. Ayrıca, dünya örnekleri incelendiğinde de toplam kredi hacminde alınacak daha çok mesafe olduğu görülmektedir. Bu geçiş döneminde, Merkez Bankası hızlı kredi genişlemesini gerek

fiyat istikrarı gerekse finansal istikrar konusunda oluşturabileceği riskler açısından dikkatle takip edilmesi gereken bir gelişme olarak değerlendirmektedir.

24. Özetle, mevcut arz-talep koşulları enflasyon üzerinde baskı yaratacak nitelikte olmasa da, söz konusu faktörler petrol fiyat artışlarının ikincil etkileri konusundaki kaygıları tamamıyla ortadan kaldıracak düzeyde de değildir. Ancak yine de, verimlilik artışları, kapasite kullanım oranlarının düzeyi ve işgücü piyasasının mevcut durumu göz önüne alındığında, önümüzdeki dönemde önemli bir şok gerçekleşmediği takdirde enflasyonun ana eğiliminin yönünün aşağı olma olasılığı daha ağır basmaktadır.

Para Politikası ve Riskler

25. Para politikası açısından önemli olan, bugünkü enflasyon değil gelecek dönem enflasyonudur. Enflasyonun öngörülen değerinin orta vadeli hedeflerle tutarlı olması, para politikası kararlarında esas olarak alınmaktadır. Daha önceki raporlarda da vurgulandığı gibi, bugün itibarıyla "orta vade" ile kastedilen, içinde bulunduğumuz dönemden bir buçuk yıla kadar yayılan bir zaman aralığıdır. Söz konusu zaman aralığı, para politikasının enflasyon üzerindeki kontrol ufkunu temsil etmektedir. Bu doğrultuda, Merkez Bankası, 2005 yılının ikinci yarısından itibaren 2006 yıl sonu enflasyon hedefine dikkat çekmeye başlamıştır. Kuşkusuz, ekonomideki yapısal dönüşümle beraber parasal aktarım sürelerinin uzaması, hedef ufku tanımını da değiştirmektedir. Ekonomik istikrarın sürdüğü bir ortamda parasal aktarım süresinin daha da gecikmeli olarak ortaya çıkması ve kontrol ufkunun uzaması sürpriz olmayacaktır. Nitekim, enflasyon hedeflemesi uygulayan gelişmiş ülkelerde para politikasının enflasyon üzerindeki etkilerinin iki yılı aşkın bir zaman dilimine yayıldığı gözlenmektedir.

26. Önümüzdeki dönemde enflasyon hedefine ulaşılması konusundaki temel riskler genelde dış kaynaklıdır. Bu risklerin birincisi petrol fiyatlarındaki yüksek artışların devam etme olasılığıdır. Petrol fiyatları konusunda yapılan tahminler sık sık değişmekte ve tutarlı bir görünüm arz etmemektedir. Bu nedenle Merkez Bankası, petrol fiyat artışlarının devam etme olasılığını temel risk unsurları arasında değerlendirmektedir. Şüphesiz, enflasyon bekleyişleri bozulmadığı sürece, petrol kaynaklı fiyat artışları para politikasını önemli ölçüde etkilemeyecektir. Ancak, yıllar boyunca yüksek enflasyon yaşamış bir ekonomide, enflasyon bekleyişlerinin yönetimi

son derece dikkatle ele alınması gereken bir konudur. Fiyat istikrarına henüz ulaşılmadığı bir ortamda para politikasında temkinli duruşun sürdürülmesi gereği devam etmektedir. Bu bağlamda, petrol fiyatlarındaki artışların devam ederek ikincil etkilerin ortaya çıkması ve enflasyon beklentilerinin bozulması gibi olasılıkların göz ardı edilmemesi gerekmektedir. Sonuç olarak, petrol fiyatları bugün itibarıyla para politikası açısından ek temkin gerektiren bir faktör olarak ortaya çıkmaktadır.

27. Önümüzdeki dönem enflasyonu konusunda ikinci temel risk, uluslararası likidite koşullarındaki olası dalgalanmalar olarak değerlendirilmektedir. Son yıllarda gelişmiş ülkelerdeki uzun vadeli faizlerin tarihsel olarak düşük düzeylere inmiş olması, global fonların özellikle Türkiye gibi istikrar yolunda önemli adımlar atan gelişmekte olan ülkelere yönelmesine sebep olmuştur. Söz konusu eğilimlerin tersine dönmesi durumunda mali piyasalarda dalgalanmalar olabilecektir. Bu durum, içinde bulunduğumuz konjonktürde para politikasının temkin düzeyini yüksek tutmayı gerektirebilecek bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Ancak diğer yandan, son dört yıl içinde benzer süreçlerin defalarca yaşandığı ve kararlı politikaların yarattığı ekonomik istikrar ve güven ortamı sayesinde olumsuz etkilerin geçici kaldığı da unutulmamalıdır. Söz konusu sürecin tekrar yaşanması durumunda ekonomideki oynaklığın önümüzdeki dönemde de asgari düzeyde kalması için, vergi ve sosyal güvenlik reformu gibi bütçe esnekliğini artıracak düzenlemelerin kesintiye uğramaması kritik önem taşımaktadır. Unutulmamalıdır ki, otuz yılı aşkın bir süredir ekonomide ciddi tahribatlar yaratmış olan fiyat istikrarsızlığı olgusuna son verilmesi için beklentilerin bozulmaması büyük önem arz etmektedir.

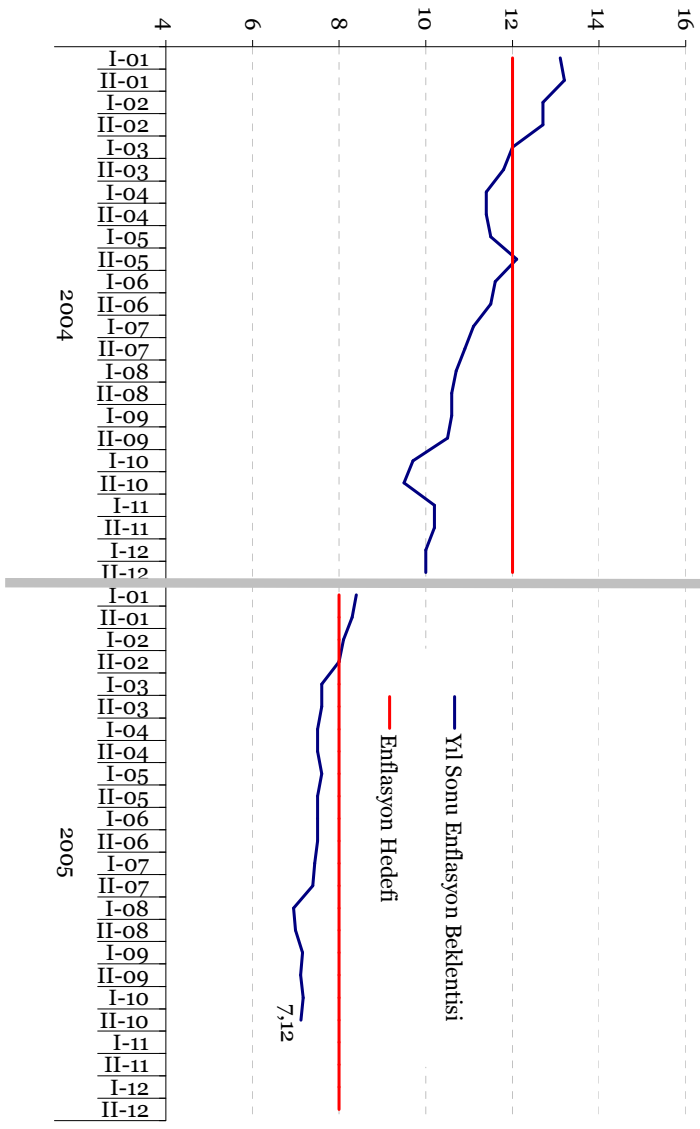
28. 2006 yılı enflasyon hedefine ulaşılabilmesi açısından üçüncü risk, hizmet fiyat enflasyonundaki katılıktır. Önümüzdeki dönemde petrole duyarlı olmayan hizmet fiyatlarındaki artışların kademeli olarak yavaşlayacağı tahmin edilmektedir. Ne var ki, dış ticarete konu olan mallardaki yüksek verimlilik artışları ve ekonominin içinden geçtiği yapısal dönüşüm süreci göz önüne alındığında, hizmet fiyat enflasyonunun mal grubu fiyat artışının bir hayli üzerinde kalmaya devam etmesi sürpriz olmayacaktır. Mevcut durumda hizmet grubunun TÜFE içerisindeki ağırlığı düşüktür. Ancak, zaman içerisinde hizmet grubunun göreceli fiyatının yükselmesi ve tüketici tercihlerindeki değişim sonucunda hizmet grubunun ağırlığının artması beklenmektedir. Bu doğrultuda, hizmet grubu fiyat artışının 2006 yılı enflasyonuna

toplam katkısının hedefin yarısından fazlası düzeyinde olacağı tahmin edilmektedir. Böylesi bir durumda enflasyon hedefine ulaşılabilmesi için, önümüzdeki yıl mal grubu fiyat artışının yüzde 3-3,5 aralığında kalması gerekmektedir. Bu da ancak petrol fiyatlarındaki artışların yavaşlayarak ikincil etkilerinin sınırlı kalmasıyla, global likiditedeki mevcut eğilimlerin sürmesiyle ve iç talebin kontrol altında tutulmasıyla mümkün olabilecektir.

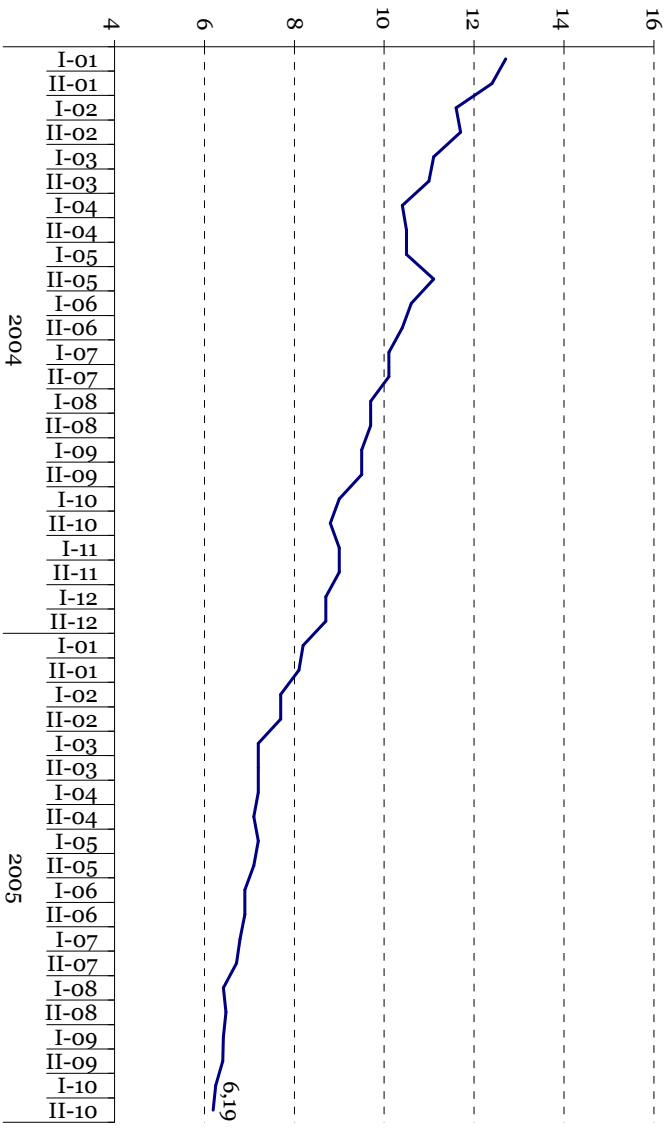
Sonuç

29. 8 Kasım 2005 tarihli Para Politikası Kurulu toplantısındaki görüşler de göz önüne alınarak yapılan yukardaki 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 iki ayında olağanüstü bir gelişme olmadığı taktirde, 2005 yılı sonunda enflasyonun hedef dahilinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Daha sonraki aylarda zaman zaman dalgalanmalar görülebilecekse de, geçici faktörlerden arındırılmış temel enflasyon eğiliminin düşüş yönünde olacağı öngörülmektedir. Ne var ki, enflasyonun gelecek dönemde alacağı değerlerin orta vadeli hedeflerle tutarlılığı, para ve maliye politikalarının kontrollü olduğu bir temel senaryo altında dahi, yukarıda sıralanan risk faktörlerindeki gelişmelerin olumlu yönde olmasına bağlıdır. Bugünkü bilgiler ışığında, önümüzdeki dönemde kısa vadeli faizlerin yönünün aşağı olma olasılığının yukarı olma olasılığına kıyasla daha fazla olduğu, ancak sabit kalma olasılığının da önceki dönemlere kıyasla giderek arttığı 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, uluslararası likidite koşullarına dair belirsizlikler ve petrol fiyatlarının ikincil etkilerine ilişkin kaygılar, söz konusu yön hakkındaki ifadenin netliğini engellemektedir. Bu kapsamda, önümüzdeki dönemde 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 Bekleyişleri
Yıl Sonu Enflasyon Bekleyişleri ve Enflasyon Hedefi: 2004-2005



Gelecek 12 Aya İlişkin Enflasyon Bekleyişleri



Kaynak: TCMB Beklenti Anketi