

### 3. Orta Vadeli Öngörüler

#### 3.1 Mevcut Durum, Kısa Vadeli Görünüm ve Varsayımlar

##### Temel Tahmin Değişkenlerinin Gelişimi

***İktisadi faaliyet, 2021 yılının dördüncü çeyreğinde dış talebin de etkisiyle güçlü seyrini sürdürmüştür.*** Bu dönemde toplam talep koşulları, geçmiş öngörülerin sınırlı bir miktar altında kalsa da eğiliminin üzerinde seyretmeye devam etmiştir. İktisadi faaliyetteki güçlü seyre paralel olarak, iş gücü piyasasındaki toparlanma sürmüştür ve bu dönemde işsizlik oranları gerilemiştir. Öncü göstergeler, 2022 yılının ilk çeyreğinde Ocak Enflasyon Raporu projeksiyonlarıyla da uyumlu olarak iktisadi faaliyetin iç talep kaynaklı olarak ivme kaybetmiş olacağına işaret etmektedir. Bu çerçevede, 2021 yılının son çeyreği ve 2022 yılının ilk çeyreğinde çıktı açığı tahminlerine ilişkin Ocak Enflasyon Raporu'nda ortaya konan görünüm büyük oranda korunmuştur (Tablo 3.1.1).

***2022 yılının ilk çeyreğinde Ocak Enflasyon Raporu tahmin aralığının üzerinde kalan tüketici enflasyonu ve B endeksi enflasyonu sırasıyla yüzde 61,1 ve yüzde 51,3 seviyesinde gerçekleşmiştir.*** Jeopolitik gelişmelere bağlı olarak artış gösteren ithalat fiyatları ve ekonomik temellerden uzak fiyat oluşumları tahmin sapmasında maliyet ve beklentiler üzerinden etkili olmuştur. Ocak Enflasyon Raporu öngörülerıyla uyumlu bir şekilde iç talep kaynaklı olarak ivme kaybeden talep koşulları, jeopolitik gelişmelere rağmen istikrarlı seyrini sürdüren döviz kuru ve enflasyonist etkiyi sınırlayan kamu maliyesi uygulamaları daha olumsuz bir enflasyon görünümünün önüne geçmiştir.

**Tablo 3.1.1: Temel Tahmin Değişkenlerinin Gelişimi\***

	2021-IV	2022-I
Çıktı Açığı (Yüzde)	2,7 (2,9)	1,5 (1,6)
Tüketici Enflasyonu (Çeyrek Sonu, Yıllık Yüzde Değişim)	36,1 (36,1)	61,1 (50,1)
B** Endeksi Enflasyonu (Çeyrek Sonu, Yıllık Yüzde Değişim)	34,9 (34,9)	51,3 (44,6)

\* Parantez içindeki sayılar Ocak Enflasyon Raporu'ndaki değerleri göstermektedir.

\*\* B endeksi işlenmemiş gıda, alkol, tütün, enerji ve altın hariç TÜFE'yi ifade etmektedir.

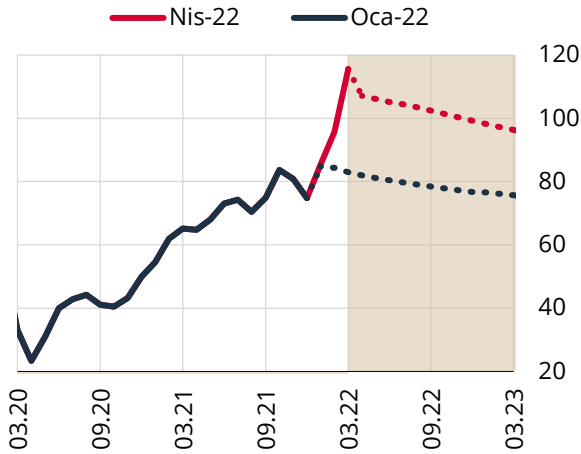
##### Dışsal Değişkenlere Dair Varsayımlar

***Ukrayna ve Rusya arasındaki gerginlik ile beraber salgına ilişkin Çin özelinde yaşanan gelişmeler, küresel iktisadi faaliyet üzerindeki aşağı yönlü riskleri belirginleştirmiştir.*** Şubat ayının sonunda sıcak çatışma ortamına dönüşen Ukrayna ve Rusya arasındaki gerginlik küresel ekonomiyi emtia fiyatları, tedarik ve ticaret kanalları üzerinden etkilemektedir. Başta enerji ve gıda olmak üzere emtia fiyatlarının geneline yayılan artışlar gözlenirken, Rusya'ya getirilen yaptırımların salgın tedbirlerinin ortadan kalkmasıyla hafiflemesi beklenen arz kısıtlarını yeniden tetiklemesi küresel büyüme görünümünü olumsuz etkilemektedir. Nitekim, son dönemde açıklanan yüksek frekanslı verilerde söz konusu olumsuz etkiler görülmeye başlanırken, çatışma ortamının ve yaptırımların seyri küresel büyüme açısından önemli olacaktır. Diğer yandan, Çin'in önemli ticaret ve finans şehirlerinde artışa geçen vaka sayılarına bağlı olarak getirilen sıkı karantina önlemlerinin küresel arz zincirini ne ölçüde etkileyeceğine dair belirsizlikler önemini korumaktadır. Bu gelişmelerle, Türkiye'nin dış talep görünümünü yansıtan ihracat ağırlıklı küresel büyüme endeksi aşağı yönlü güncellenmiştir. Öte yandan, enerji fiyatlarındaki artışın enerji ihracatçısı ülkelerin büyüme görünümünü desteklemesinin ve Türkiye'nin pazar esnekliğine sahip dinamik ihracat yapısının dış talep görünümündeki olumsuz görünümü sınırlandıracağı değerlendirilmektedir.

**Son dönemde yaşanan gelişmelerle küresel enflasyon hızlanarak artmaya devam etmiş; bu duruma bağlı olarak küresel finansal koşullarının bir önceki Rapor döneminde öngörülenden daha fazla sıkılaşacağı bir çerçeve esas alınmıştır.** Jeopolitik gelişmelerin de etkisiyle artan arz kısıtları, üretim darboğazları ve uluslararası emtia fiyatları küresel enflasyonu yeni tarihi zirvelere taşımıştır. Bunun sonucunda, gelişmiş ve gelişmekte olan ülke merkez bankalarının para politikası duruşları ülkelerin kendi makroekonomik görünümüne göre farklılaşırken, geleceğe yönelik iletişimlerinde de benzer bir ayrışma gözlenmiştir. Mevcut durumda, gelişmiş ülke merkez bankalarının destekleyici duruşlarını sürdürdükleri ve varlık alım programlarını azaltarak da olsa devam ettirdikleri görülmekle birlikte FED ve ECB için piyasa fiyatlamaları önümüzdeki dönemde daha sıkı bir görünüme işaret etmektedir.

**Uluslararası ham petrol fiyatları ve ABD doları cinsinden ithalat fiyatlarına ilişkin varsayımlar yukarı yönlü güncellenmiştir.** Geçtiğimiz Rapor döneminde oldukça yükselmiş olan ham petrol fiyatlarının hem seviyesinde hem oynaklığında çatışma ortamının getirdiği risklere bağlı olarak önemli artışlar kaydedilmiştir (Grafik 3.1.1). Takip eden süreçte, Avrupa Birliği'nin Rusya'ya karşı getireceği petrol ambargosu olasılığının azalması ham petrol fiyatlarında bir miktar gerilemeye neden olmuştur. Diğer yandan, ülkelerin stratejik petrol rezervlerini piyasaya sürmesi ve Çin'in enerji talebinde salgının seyrine bağlı olarak düşüş beklentisi de fiyatların gerilemesinde rol oynamıştır. Bu dönemde, ham petrol fiyatlarının yanı sıra başta diğer enerji kalemleri ve tarımsal emtia olmak üzere ithalat fiyatlarının geneline yayılan yüksek artışlar görülmüştür (Grafik 3.1.2). Bu çerçevede, vadeli fiyat eğrileri üzerinden oluşturulan ham petrol fiyatları ve ABD doları cinsinden ithalat fiyatlarına ilişkin varsayımlar yukarı yönlü güncellenmiştir (Tablo 3.1.2).

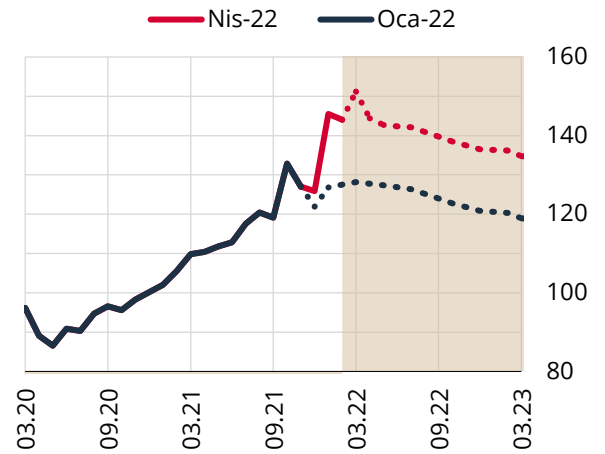
**Grafik 3.1.1: Petrol Fiyatı Varsayımlarındaki Güncellemeler\*** (ABD Doları/Varil)



Kaynak: Bloomberg, TCMB.

\* Taralı alan tahmin dönemini göstermektedir.

**Grafik 3.1.2: İthalat Fiyatı Varsayımlarındaki Güncellemeler\*** (Endeks, 2015=100)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

\* Taralı alan tahmin dönemini göstermektedir.

**Gıda fiyatlarına ilişkin varsayımlar, 2022 ve 2023 yılları için yukarı yönlü güncellenmiştir.** Gıda ve alkolsüz içecekler grubu yıllık enflasyonu 2022 yılının ilk çeyreğinde yüzde 70,3'e yükselmiştir. Gıda enflasyonundaki yükselişte temel belirleyici tarımsal emtia ve başta enerji olmak üzere girdi mahiyetindeki kalemlerin uluslararası fiyatlarındaki jeopolitik gelişmelere bağlı artışlar olmuştur. Önümüzdeki dönemde gıda fiyatlarının arz kısıtları nedeniyle bir süre daha yüksek seviyelerini koruyacağı ve yıl sonuna doğru baz etkisiyle de düşüşe geçerek 2022 yılını yüzde 49,0, 2023 yılını ise yüzde 15,0 seviyesinde tamamlayacağı varsayılmıştır (Tablo 3.1.2).

**Tablo 3.1.2: Varsayımlardaki Güncellemeler\***

	2022	2023
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	3,0 (4,3)	3,3 (3,0)
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD Doları)	102,2 (80,4)	93,9 (74,3)
İthalat Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	22,2 (8,2)	-7,0 (-6,7)
Gıda Fiyatları (Yıl Sonu Yüzde Değişim)	49,0 (24,2)	15,0 (10,0)

\* Parantez içindeki sayılar Ocak Enflasyon Raporu'ndaki değerleri göstermektedir.

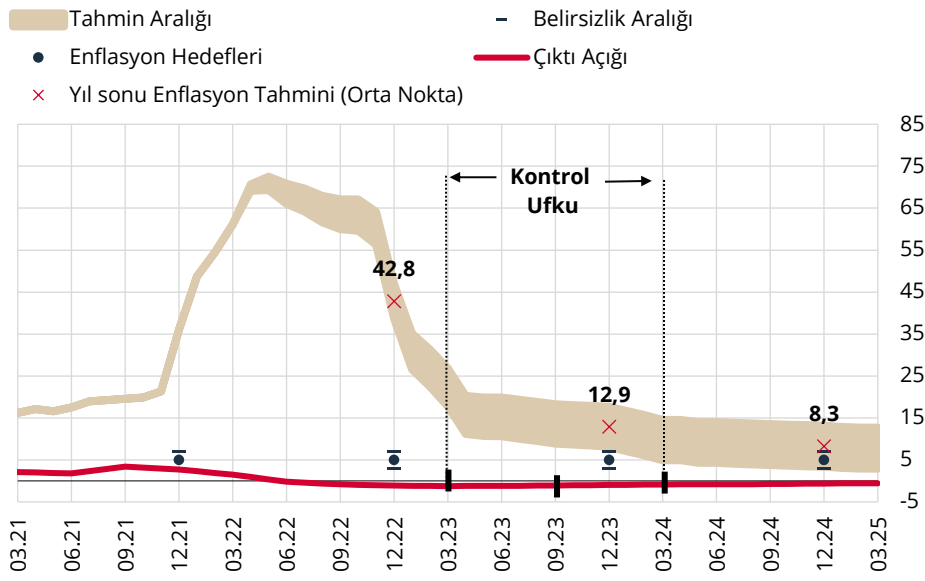
**2022 yılının ilk çeyreğinde yönetilen ve yönlendirilen fiyat ayarlamalarının enflasyon üzerindeki etkisi yükselmekle birlikte, kamu maliyesinin fiyatları destekleyici duruşu devam etmektedir.** Yılın ilk çeyreğinde elektrik, doğalgaz, alkol, tütün ve çiğ süt gibi fiyat artışlarının büyük oranda kamu tarafından yönetildiği veya yönlendirildiği kalemlerde yüksek artışlar görülmüştür. Öte yandan, kamu maliyesi vergi indirimleri, sübvansiyonlar, ihracat kısıtları, gümrük vergilerindeki düşüş ve tarımsal girdi desteği gibi uygulamalar enflasyonda daha olumsuz bir görünümü sınırlamıştır.

**Orta vadeli tahminler üretilirken, makroekonomik politikaların orta vadeli bir perspektifle enflasyonu düşürmeye odaklı, koordineli bir şekilde belirlendiği bir görünüm esas alınmıştır.** Bu bağlamda, kamu kontrolündeki yönetilen/yönlendirilen fiyat ayarlamalarının orta vadede enflasyondaki düşüş sürecini destekleyecek şekilde belirleneceği varsayılmıştır. Dezenflasyonu önceliklendiren güçlü politika koordinasyonu risk primi ve belirsizlik algısındaki iyileşmenin devam etmesi açısından kritik önem taşımaktadır.

### 3.2 Orta Vadeli Görünüm

TCMB para politikası kararlarını orta vadeli bir perspektifle oluşturmakta, enflasyonu etkileyen tüm unsurları ve bu unsurların etkileşimini temel alan bir çerçevede fiyat istikrarının kalıcı bir şekilde sağlanmasına odaklanmaktadır.

**Para politikası duruşu, enflasyon görünümüne yönelik risklerin kaynağına, kalıcılığına ve para politikası ile ne ölçüde kontrol altına alınabileceğine dair değerlendirmeler dikkate alınarak, temkinli bir yaklaşımla sürdürülebilir fiyat istikrarı hedefine ulaşılması odağında belirlenmeye devam edilecektir.** Sürdürülebilir fiyat istikrarı ve finansal istikrarın tesisi için atılan ve kararlılıkla sürdürülmekte olan liralama odaklı adımlar ile birlikte, küresel barış ortamının yeniden tesis edilmesi ve enflasyonda baz etkilerinin de ortadan kalkmasıyla dezenflasyonist sürecin başlayacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede, enflasyonun 2022 yılı sonunda yüzde 42,8 olarak gerçekleşeceği, 2023 yılı sonunda yüzde 12,9'a ve 2024 yılı sonunda ise yüzde 8,3 seviyesine gerileyerek azalış eğilimini sürdüreceği tahmin edilmektedir. Enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2022 yılı sonunda orta noktası yüzde 42,8 olmak üzere, yüzde 38,7 ile yüzde 46,9 aralığında; 2023 yılı sonunda orta noktası yüzde 12,9 olmak üzere yüzde 8,1 ile yüzde 17,7; 2024 yılı sonunda orta noktası yüzde 8,3 olmak üzere yüzde 3,4 ile yüzde 13,2 aralığında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Grafik 3.2.1).

**Grafik 3.2.1: Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri\* (%)**

Kaynak: TCMB, TÜİK.

\* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.

**Yakın dönemdeki enflasyon gerçekleştirmeleri ve enflasyon görünümünü etkileyen tüm unsurlar ışığında 2022 ve 2023 yıl sonu enflasyon tahminleri bir önceki rapor dönemine göre yukarı yönlü güncellenmiştir**

(Grafik 3.2.2). İktisadi faaliyet 2021 yılının son çeyreğinde hem iç hem de dış talebin etkisiyle güçlü seyretmiştir. 2022 yılının ilk çeyreğine ilişkin veriler iktisadi faaliyetin iç talep kaynaklı olarak bir miktar ivme kaybettiğine işaret etmekle birlikte gücünü koruduğunu göstermektedir. Ayrıca, büyümenin kompozisyonunda sürdürülebilir bileşenlerin payı artarken, cari işlemler dengesinde enerji fiyatlarından kaynaklanan riskler devam etmektedir. 2022 yılının ilk çeyreğinde iç talep koşullarının yavaşlaması nedeniyle, çıktı açığı tahminleri sınırlı bir oranda aşağı yönlü güncellenmiştir. Para politikasını destekleyen makroihtiyati araçların ve kur korumalı mevduat gibi finansal ürünlerin, ilk çeyrekte gözlenen büyük ölçekli küresel olumsuz şoklara rağmen, döviz piyasalarında istikrarın sağlanmasında güçlü bir mekanizma oluşturduğu görülmektedir. Enflasyonda yakın dönemde gözlenen yükselişte; sıcak çatışma ortamının yol açtığı enerji maliyeti artışları, ekonomik temellerden uzak fiyatlamaya oluşumlarının geçici etkileri, küresel enerji, gıda ve tarımsal emtia fiyatlarındaki artışlar ile tedarik süreçlerindeki aksaklıklar gibi arz yönlü unsurlar etkili olmaktadır. Ayrıca, enflasyon beklentilerindeki yüksek seviyeler fiyatlamaya davranışları ve enflasyon görünümü üzerinde risk oluşturmaya devam etmektedir. Söz konusu gelişmelerin etkisiyle enflasyon tahminleri yukarı yönlü güncellenmiştir.

**Arz ve talep şoklarının ayrıştırılmasına yönelik analizler dikkate alınarak 2022 yılının ilk çeyreğinde politika faizi yüzde 14 düzeyinde sabit tutulmuştur.** Kurul, sürdürülebilir fiyat istikrarı ve finansal istikrarın tesisi için atılan ve kararlılıkla sürdürülmekte olan adımlar ile birlikte, küresel barış ortamının yeniden tesis edilmesi ve enflasyonda baz etkilerinin de ortadan kalkmasıyla dezenflasyonist sürecin başlayacağını öngörmektedir. Bu çerçevede Kurul, politika faizinin Nisan ayında da sabit tutulmasına karar vermiştir. Alınmış olan kararların birikimli etkileri yakından takip edilmekte ve bu dönemde fiyat istikrarının sürdürülebilir bir şekilde kurumsallaşması amacıyla TCMB'nin tüm politika araçlarında kalıcı ve güçlendirilmiş liralasma teşvik eden geniş kapsamlı bir politika çerçevesi gözden geçirme süreci devam etmektedir.

**Tablo 3.2.1: 2022 ve 2023 Yıl Sonu Enflasyon Tahminindeki Güncelleme ve Kaynakları**

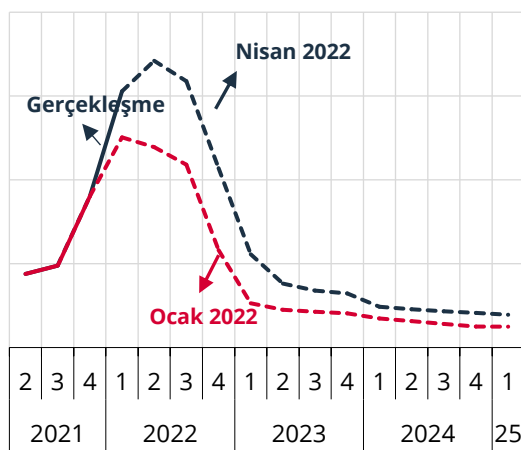
	2022	2023
2022-I (Ocak 2022) Tahmini (%)	23,2	8,2
2022-II (Nisan 2022) Tahmini (%)	42,8	12,9
<b>2021-IV Dönemine Göre Tahmin Güncellemesi</b>	19,6	4,7
<b>Tahmin Güncellemesinin Kaynakları (% Puan)</b>		
Türk Lirası Cinsinden İthalat Fiyatları (Döviz Kuru, Petrol ve İthalat Fiyatları Dâhil)	5,5	2,2
Gıda Fiyatları	2,8	0,7
Yönetilen/Yönlendirilen Fiyatlar	2,1	-
Çıktı Açığı	-0,1	-0,1
Enflasyon Tahminindeki Sapma / Enflasyonun Ana Eğilimi	9,3	1,9

Kaynak: TCMB.

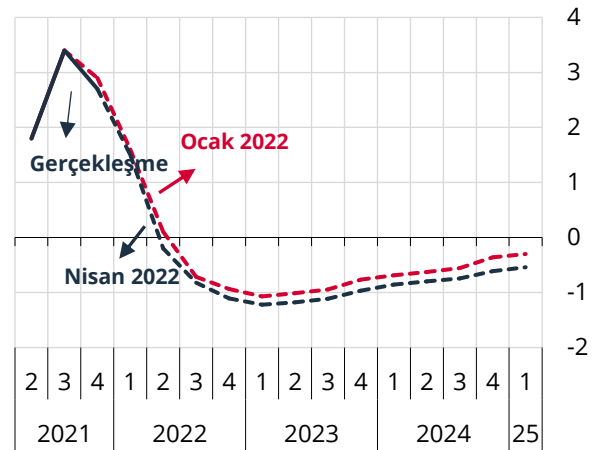
**2022 yıl sonu enflasyon tahmini 19,6 puanlık güncellemeyle yüzde 23,2'den yüzde 42,8'ye yükseltilmiştir.**

Bir önceki Rapor dönemine göre Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarına bağlı güncelleme enflasyon tahminini 5,5 puan artırırken; gıda fiyatları varsayımındaki artıştan ilave 2,8 puan katkı gelmiştir. Diğer yandan, yönetilen/yönlendirilen fiyatlar, büyük ölçüde alkol-tütün fiyatları ile elektrik ve doğalgaz fiyatlarındaki artış kaynaklı olarak, yıl sonu enflasyon tahminini 2,1 puan yukarı çekerken başlangıç koşullarındaki güncellenmenin enflasyon ana eğilimine katkısı tahminler üzerinde 9,3 puan artışa neden olmuştur. Çıktı açığındaki güncellemeden ise enflasyon tahminine 0,1 puan azaltıcı yönde katkı gelmiştir (Tablo 3.2.1).

**2023 yıl sonu enflasyon tahmini yüzde 8,2'den yüzde 12,9'a güncellenmiştir.** Başlangıç koşullarındaki güncellenmenin enflasyonun ana eğilimine etkileri 2023 yıl sonu enflasyon tahminini 1,9 puan yukarı çekmektedir. Diğer yandan, gıda fiyatları varsayımındaki güncellemeden ise 0,7 puan katkı gelmektedir. Ayrıca, Türk lirası cinsinden ithalat fiyatları da tahmine 2,2 puan yükseltici yönde katkıda bulunmaktadır. Diğer taraftan, çıktı açığındaki güncelleme tahmine 0,1 puan azaltıcı yönde katkı vermektedir (Tablo 3.2.1).

**Grafik 3.2.2: Enflasyon Tahmini (Çeyrek Sonu, Yıllık, %)**

Kaynak: TCMB, TÜİK.

**Grafik 3.2.3: Çıktı Açığı Tahmini (%)**

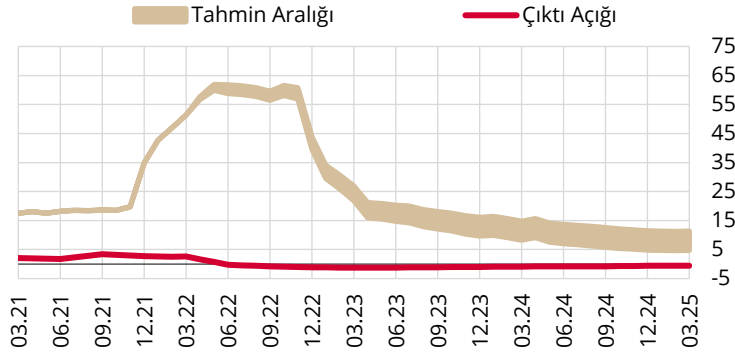
Kaynak: TCMB.

**Tahminler, çatışmaya dönüşen jeopolitik gelişmeler küresel iktisadi faaliyet üzerindeki aşağı yönlü riskleri artırdığı bir görünüm ile yükselen küresel enflasyonun, enflasyon beklentileri ve uluslararası finansal piyasalar üzerindeki etkilerinin belirginleştiği bir görünümü esas almaktadır.** Öncü göstergeler, küresel ekonomideki toparlanmanın ivme kaybına karşın devam ettiğine işaret etmektedir. Ancak, çatışmaya dönüşen jeopolitik riskler, küresel ve bölgesel iktisadi faaliyet üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutmakta ve belirsizliklerin daha fazla artmasına yol açmaktadır. Küresel talepteki toparlanma, emtia fiyatlarındaki yüksek seyir, enerji başta olmak üzere bazı sektörlerdeki arz kısıtlarının daha da belirgin hale gelmesi ve taşımacılık maliyetlerindeki yüksek seviye uluslararası ölçekte üretici ve tüketici fiyatlarının artmasına yol açmaktadır. Yüksek küresel enflasyonun, enflasyon beklentileri ve uluslararası finansal piyasalar üzerindeki etkileri yakından izlenmekle birlikte, gelişmiş ülke merkez bankaları artan enerji fiyatları ve arz-talep uyumsuzluğuna bağlı olarak enflasyonda görülen yükselişin beklenenden uzun sürebileceğini değerlendirmektedir. Salgına yönelik kaygıların hafiflemesine karşın küresel enflasyondaki yükseliş ve Rusya ile Ukrayna arasındaki çatışmaların etkisiyle küresel risk iştahı mevcut Rapor döneminde gerilemiştir. Ayrıca, bu dönemde gelişmekte olan ülkelerde opsiyonların ima ettiği döviz kuru oynaklıklarında artış gözlenmiştir. Gelişmiş ülkelere uzun vadeli tahvil faizlerinin yükselmesi ve küresel finansal koşulların seyri gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımlarına ilişkin riskleri artırmaktadır. Söz konusu risklerin Türkiye'ye yönelik portföy akımları kanalıyla yaratabileceği etkilerin, yurt dışında yerleşiklerin portföy pozisyonlanmalarındaki mevcut seviyeler dikkate alındığında daha sınırlı kalmaya devam edeceği değerlendirilmektedir.

**Çıktı açığının kademeli bir şekilde gerilemesi beklenmektedir.** Yılın ilk çeyreğine ilişkin veriler iktisadi faaliyetin iç talep kaynaklı olarak bir miktar ivme kaybettiğini göstermekle birlikte dış talebin etkisiyle güçlü seyrettiğine işaret etmektedir. Bununla birlikte, jeopolitik riskler, artan enerji maliyetleri ve olası arz sıkıntılarının riskler, dış talep üzerindeki aşağı yönlü riskleri önceki Rapor dönemine kıyasla artırmakta ve bölgesel ayrışmaların belirginleşebileceğine işaret etmektedir. Bankaların kredi verme eğilimini yansıtan kredi-mevduat faiz farkının kredi türlerine göre ayrıştığı görülmektedir. Ticari kredi-mevduat faiz farkı bir önceki Rapor dönemine göre azalırken tüketici kredisi-mevduat faiz farkı artış göstermiştir. Firmaların Türk lirası finansman kaynaklarına uygun maliyetlerle erişimleri para politikası stratejisinin önemli bir parçası haline gelmiştir. Bu sebeple, piyasa faiz oranlarının para politikası faiziyle uyumlu bir şekilde, yatırımların ve üretimin finansmanını destekleyici bir seviyede şekillenmesi hedeflenmektedir. Ayrıca, bir yandan hedefli kredilerle ihracat ve cari denge ile yatırım ve istihdam ortamı desteklenirken, diğer yandan alınan makroihtiyati tedbirlerle kredi büyümesinin ve kompozisyonunun dezenflasyonist sürece katkı sağlaması tesis edilmektedir. Böylelikle çıktı açığının enflasyonda düşüş sürecine katkı vermesi beklenmektedir.

**Liralaşma stratejisi kapsamında politika araçları enflasyonda kalıcı düşüğe işaret eden güçlü göstergeler oluşana kadar kararlılıkla kullanılacaktır.** Hanehalkı, firma ve bankaların bilançolarında Türk lirasının ağırlığının artırılması, temel ödeme aracının Türk lirası olması ile kredilerin üretim ve ihracat kapasitesini artıracak hız ve kompozisyonda gelişmesi sonucunda para politikasının etkinliği artacaktır. Liralaşma süreci çerçevesinde alınan kararlar ile zaman içinde fiyatlar genel düzeyinde sağlanacak istikrar, ülke risk primlerindeki düşüş, ters para ikamesinin ve döviz rezervlerindeki artış eğiliminin sürmesi ve finansman maliyetlerinin kalıcı olarak gerilemesi yoluyla makroekonomik istikrarı ve finansal istikrarı olumlu etkileyecektir. Para politikasında sürdürülebilir fiyat istikrarı hedefi doğrultusunda finansal istikrara yönelik riskleri de gözeten liralaşma odaklı bir yaklaşım sergilenmeye devam edilecektir.

**Son dönemde öne çıkan işlenmemiş gıda ve enerji gibi para politikasının kontrolü dışındaki kalemlerde öngörülemeyen oynaklıklar enflasyon tahminlerinin sapmasına neden olmaktadır.** Söz konusu kalemlerin dışlanmasıyla elde edilen çekirdek enflasyon göstergeleri, enflasyonun ana eğilimine dair daha fazla bilgi içermektedir. Bu çerçevede, işlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içecekler, tütün ve altın kalemlerini dışlayan enflasyon (B endeksi) tahminleri de kamuoyuyla paylaşılmaktadır. Buna göre B endeksi yıllık enflasyonunun 2022 yılı son çeyreğinden itibaren düşüş eğilimine gireceği tahmin edilmektedir (Grafik 3.2.4).

**Grafik 3.2.4: B Endeksi Yıllık Enflasyon Tahmini\* (%)**

Kaynak: TCMB, TÜİK.

\* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.

### 3.3. Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler ve Olası Etki Kanalları

Enflasyon tahminleri oluşturulurken esas alınan görünümü ve para politikası duruşunu değiştirme ihtimali bulunan makroiktisadi riskler Bölüm 1.3'te ayrıntılı olarak paylaşılmaktadır. Söz konusu risklerin Bölüm 3.2'de sunulan enflasyon tahminlerini hangi kanal üzerinden ve ne yönde değiştirebileceğine dair değerlendirmeler Tablo 3.3.1'de özetlenmektedir.

**Tablo 3.3.1: Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler\***

Temel Riskler	Takip Edilen Göstergeler
<p><b>Maliyet Baskıları</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Üretici fiyatları üzerindeki baskılar artarak devam etmektedir.</li> <li>Rusya-Ukrayna çatışması ile Çin'in önemli ticaret ve finans şehirlerinde ilave salgın kısıtlamaları yeni bir arz şoku dalgası oluşturmuş ve halihazırdaki arz kısıtlarını daha belirgin hale getirmiştir.</li> <li>Uluslararası gıda fiyatlarındaki tarihi yüksek seviyeler, emtia ve enerji fiyatlarındaki artış, yüksek seyreden taşımacılık maliyetleri ve tedarik sürecindeki aksaklıklar bu baskıları açıklayan öncelikli faktörler olmaktadır.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Jeopolitik Gelişmeler ve Rusya-Ukrayna çatışmasının seyri</li> <li>Ham petrol fiyatları ve arz-talep dengesi</li> <li>OPEC+ kararları</li> <li>Endüstriyel metal fiyatları</li> <li>Tarımsal emtia fiyatları</li> <li>Tarım ürünlerindeki arz-talep dengesi</li> <li>Üretici ve tüketici fiyatları farklılaşmasına ilişkin göstergeler</li> <li>Küresel tedarik göstergeleri, taşıma ve navlun maliyetleri</li> <li>İklim değişikliği, kuraklık göstergeleri</li> <li>Uluslararası gıda fiyatları göstergeleri</li> <li>Yurt içi enerji piyasasına ilişkin göstergeler</li> <li>Yönetilen/yönlendirilen fiyatlar</li> </ul>

**Tablo 3.3.1: Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler\***

<p><b>Finansal Piyasalar ve Küresel Makroekonomik Görünüme İlişkin Belirsizlikler</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Küresel enflasyon hızlanarak artmaya devam ederken, gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikası iletişimlerinde ayrışma gözlenmektedir.</li> <li>▪ Gelişmiş ülkelerin merkez bankaları destekleyici parasal duruşlarını halen sürdürmekte, varlık alım programlarını azaltarak devam ettirmektedir.</li> <li>▪ Kredi büyümesinin iktisadi faaliyetle uyumlu hareket etmesi, böylece dezenflasyonist patikaya katkıda bulunması beklenmektedir.</li> <li>▪ Uzun vadeli Türk lirası yatırım kredileri de dâhil olmak üzere kredilerin büyüme hızı ve erişilen finansman kaynaklarının amacına uygun şekilde iktisadi faaliyet ile buluşmasının finansal istikrar açısından önemli olduğu değerlendirilmektedir.</li> <li>▪ Bu çerçevede, makroihtiyati politika seti güçlendirilecek; kredi arzı ve talebine ilişkin göstergeler yakından takip edilecektir.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Talep ve büyüme bileşenlerinin seyri</li> <li>▪ Kredi ve mevduat faizlerindeki gelişmeler</li> <li>▪ Kredi koşulları (Banka Kredileri Eğilim Anketi)</li> <li>▪ Ödemeler dengesi finansmanı</li> <li>▪ Hisse senedi ve DİBS piyasalarına yönelik portföy akımları</li> <li>▪ Gelişmiş ülke tahvil getirileri ve para politikası duruşları</li> <li>▪ Risk primi göstergeleri</li> <li>▪ Döviz piyasaları</li> <li>▪ Dolarizasyon göstergeleri</li> <li>▪ Küresel enflasyon göstergeleri ve beklentiler</li> <li>▪ Küresel para politikalarının seyri</li> <li>▪ Kur korumalı mevduat ürününe ilişkin talep ve arz göstergeleri</li> </ul>
<p><b>Jeopolitik Riskler, Salgın ve İktisadi Faaliyet</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Jeopolitik gelişmeler ve enerji başta olmak üzere emtia fiyatlarındaki artışlar, 2022 yılına ilişkin küresel ve bölgesel iktisadi faaliyet beklentileri üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır.</li> <li>▪ Dış talep üzerindeki aşağı yönlü riskler önceki Rapor dönemine kıyasla artmakta ve bölgesel ayrışmaların belirginleşebileceğine işaret etmektedir.</li> <li>▪ Rusya-Ukrayna çatışması seyahat ve taşımacılık gelirleri üzerinde risk oluşturmakla birlikte, turizm sektörünün dinamik kapasitesi ve pazar çeşitlendirme esnekliği gibi söz konusu riskleri kısmen telafi edebilecek unsurlar bulunmaktadır.</li> <li>▪ Jeopolitik riskler, salgınla ilişkili olarak yeni varyant ve dalgalara ilişkin gelişmeler ve bu gelişmelerin yurt içi ve yurt dışı talep koşullarına etkisi yakından takip edilmektedir.</li> <li>▪ Cari işlemler dengesinde, Rusya-Ukrayna çatışmasının etkisiyle belirgin şekilde yükselen enerji fiyatlarından kaynaklanan yukarı yönlü riskler devam etmektedir.</li> <li>▪ Cari işlemler dengesinin sürdürülebilir seviyelerde kalıcı hale gelmesi, fiyat istikrarı için önem arz etmektedir.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Jeopolitik Gelişmeler</li> <li>▪ Salgının ve aşılama sürecinin yurt içi ve yurt dışındaki seyri</li> <li>▪ İhracat, ithalat ve cari denge</li> <li>▪ Turizm ve taşımacılık gelişmeleri</li> <li>▪ Sektörler ve alt gruplar bazında talep ve enflasyon göstergeleri</li> <li>▪ Ücret ve iş gücü maliyet endeksleri</li> </ul>



**Tablo 3.3.1: Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler\***

<p><b>Fiyatlama Davranışları ve Enflasyon Beklentilerinin Yüksek Seyri</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Son dönemde açıklanan veriler fiyatlama davranışlarındaki bozulmaların, enflasyon üzerinde yukarı yönlü riskleri artırdığına işaret etmektedir.</li> <li>▪ Fiyatların güncelleme sıklığının artması, buna paralel olarak fiyatların ortalama kalış sürelerinin azalması enflasyonu hızlandıran başlıca faktörlerden biri olarak karşımıza çıkmaktadır.</li> <li>▪ Ankete dayalı göstergeler, enflasyon beklentilerindeki artışın devam ettiğini, beklenti dağılımının ise enflasyon belirsizliğine işaret ettiğini göstermektedir.</li> <li>▪ Enflasyonun ulaştığı seviyeler beklentiler aracılığı ile fiyatlama davranışları üzerinde önümüzdeki döneme ilişkin yukarı yönlü risk oluşturmaktadır.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ankete ve piyasa fiyatlamalarına dayalı enflasyon ve döviz kuru beklentileri</li> <li>▪ Geçmişe endeksleme davranışına dair göstergeler</li> <li>▪ Enflasyon belirsizliği göstergeleri</li> <li>▪ Finansal oynaklık göstergeleri</li> </ul>
<p><b>Para, Maliye ve Finansal Politikaların Eşgüdümü</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Yönetilen/yönlendirilen fiyat ve vergi ayarlamalarının mevcut Rapor'da öngörülen patikanın üzerinde kalması enflasyondaki düşüş sürecinin gecikmesine yol açabilecektir.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Yönetilen fiyatlar ve vergi ayarlamaları</li> <li>▪ Vergi gelirleri ve kamu harcamalarındaki gelişmeler</li> <li>▪ Kamu ücret politikaları</li> <li>▪ Bütçe ve kamu borç stoku göstergeleri</li> <li>▪ Mali duruş (yapısal bütçe dengesi)</li> </ul>

\* Tabloda verilen her bir risk satırında, söz konusu riskin gerçekleşmesi durumunun enflasyon tahminleri üzerindeki etkisine dair değerlendirmeler verilmektedir. Risklerin hangi göstergeler vasıtasıyla takip edildiği de sağdaki sütunda listelenmektedir.