

## 3. Orta Vadeli Öngörüler

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

#### Temel Tahmin Değişkenlerinin Gelişimi

***İktisadi faaliyet, 2021 yılının üçüncü çeyreğinde salgın kaynaklı normalleşme adımlarının iç talep üzerindeki yansımalarıyla güçlü seyrini korumuştur.*** Bu dönemde toplam talep koşullarının geçmiş öngörülerini de sınırlı bir miktar aşarak eğiliminin üzerinde seyretmeye devam ettiği değerlendirilmektedir. Diğer yandan, salgın tedbirlerinden daha fazla etkilenen sektörlerdeki açılmaya bağlı olarak gerçekleşen toparlanma büyümenin daha dengeli bir zeminde oluşmasına imkân sağlamıştır. Öncü göstergeler, yılın dördüncü çeyreğinde de iktisadi faaliyetin iç ve dış talebin katkısıyla güçlü seyrettiğine işaret etmektedir. Bu çerçevede, çıktı açığı tahmini 2021 yılının üçüncü ve dördüncü çeyreği için yukarı yönlü güncellenmiştir (Tablo 3.1.1).

***2021 yılının dördüncü çeyreğinde tüketici enflasyonu ve B endeksi enflasyonu sırasıyla yüzde 36,08 ve yüzde 34,89 seviyesinde gerçekleşerek Ekim Enflasyon Raporu tahmin aralığının belirgin şekilde üzerinde kalmıştır.*** Tahmin sapmasında döviz kuru gelişmeleri belirleyici olmuştur. Türk lirasında gözlenen sert değer kayıpları ve kur oynaklığındaki yüksek seviyeler fiyatlama davranışlarını da olumsuz etkileyerek döviz kuru geçişkenliğini artırmıştır. Diğer yandan güçlü seyreden toplam talep koşulları, uluslararası ithalat fiyatlarındaki yüksek seviyeler, küresel tedarik sorunları ve enflasyon beklentilerindeki artış tüketici enflasyonunu talep, maliyet ve beklenti kanalları üzerinden olumsuz etkilemiştir.

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

	2021-III	2021-IV
Çıktı Açığı (Yüzde)	3,4 (2,5)	2,9 (2,1)
Tüketici Enflasyonu (Çeyrek Sonu, Yıllık Yüzde Değişim)	19,6 (19,6)	36,1 (18,4)
B** Endeksi Enflasyonu (Çeyrek Sonu, Yıllık Yüzde Değişim)	18,6 (18,6)	34,9 (17,3)

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

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

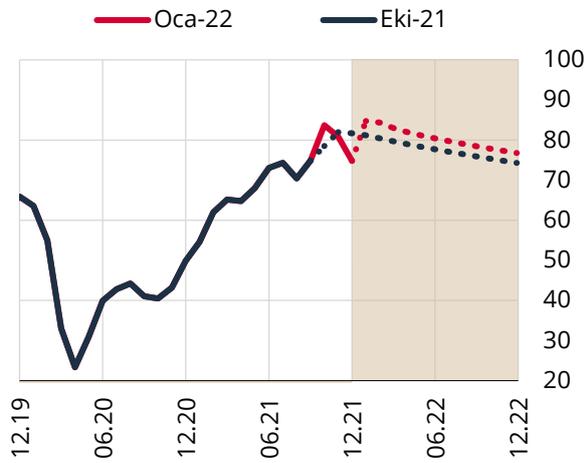
#### Dışsal Değişkenlere Dair Varsayımlar

***Küresel iktisadi faaliyet üzerinde omikron varyantı kaynaklı belirsizliklerin artmasına bağlı olarak dış talep görünümü geçtiğimiz rapor dönemine göre sınırlı bir miktar aşağı yönlü güncellenmiştir.*** Yakın zamanda hızla yayılarak etkisini artıran omikron varyantı başta Avrupa ve Kuzey Amerika olmak üzere dünya genelinde vaka sayılarını daha önce hiç olmadığı kadar artırmıştır. Ancak, hem yeni varyantın hastaneye yatış riskini azaltması, hem de aşılama oranlarındaki artış sebebiyle ülkeler vaka sayılarındaki artışa rağmen iktisadi faaliyeti sekteye uğratabilecek kapanma önlemlerine başvurmamışlardır. Bu sebeple, her ne kadar vaka sayılarındaki artış, üretim faaliyetlerine ilişkin ileriye dönük riskleri canlı tutarak büyüme beklentilerini olumsuz etkilese de bu olumsuz etkinin oldukça sınırlı kalacağı değerlendirilmektedir. Bu gelişmelere paralel olarak, Türkiye'nin dış talep görünümünü yansıtan İhracat Ağırlıklı Küresel Büyüme Endeksi sınırlı bir miktar aşağı yönlü güncellenmiştir.

***Küresel enflasyondaki artışa bağlı olarak 2022 yılında finansal koşulların bir önceki rapor döneminde öngörülenden daha sıkı olacağı bir çerçeve esas alınmıştır.*** Arz-talep uyumsuzlukları, üretim darboğazları ve uluslararası emtia fiyatlarındaki artışın etkisiyle küresel enflasyon tarihi yüksek seviyelere tırmanmıştır. Arz kısıtları ve tedarik zincirlerindeki aksamanın halen önemini korumasıyla küresel merkez bankaları tarafından geçici olması beklenen enflasyondaki artışın ilk etapta öngörülenden daha kalıcı olacağı değerlendirilmektedir. Bununla birlikte, gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikası iletişimlerinde ayrışma gözlenmekle birlikte, merkez bankaları destekleyici parasal duruşlarını sürdürmekte, varlık alım programlarına devam etmektedir.

**Uluslararası ham petrol fiyatları ve ABD doları cinsinden ithalat fiyatlarına ilişkin varsayımlar yukarı yönlü güncellenmiştir.** Uluslararası emtia fiyatları geçtiğimiz rapor dönemine göre yüksek seviyelerini korumakla beraber, omikron varyantı kaynaklı belirsizliklerle oynak bir seyir izlemiştir. Ham petrol fiyatları, Aralık ayında salgın hastalığa yönelik endişelerle düşüş gösterirken, Ocak ayında omikron varyantının küresel enerji talebi üzerindeki etkilerinin sınırlı kalacağı beklentisiyle tekrar yükselmiştir. Bir önceki rapor döneminde görülen yüksek artışların ardından gerileyen doğalgaz fiyatları halen yüksek seviyelerini korumaktadır. Vadeli fiyat eğrileri, ham petrol fiyatlarının önümüzdeki dönemde Ekim Enflasyon Raporu varsayımlarının sınırlı bir miktar üzerinde kalacağına işaret etmektedir. Bu doğrultuda, ham petrol fiyatlarına ilişkin varsayımlar 2022 yılında ortalama 80,4 ABD dolarına, 2023 yılında ise ortalama 74,3 ABD dolarına güncellenmiştir (Tablo 3.1.2). Enerji dışı emtia fiyatları ise arz-talep uyumsuzluğu, taşımacılık maliyetlerindeki artışlar ve tarımsal kuraklığa bağlı olarak yükselişine devam etmiştir. İthalat fiyatlarının genel seviyesine ilişkin varsayımlar da yukarı yönlü güncellenmiştir (Tablo 3.1.2).

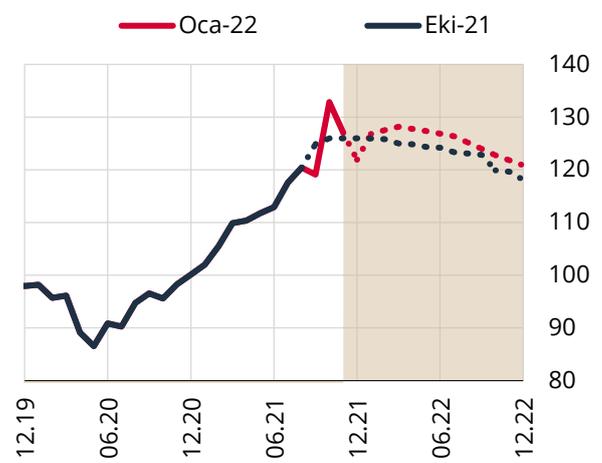
**Grafik 3.1.1: Petrol Fiyatı Varsayımlarındaki Güncellemeler\*** (ABD Doları/Varil)



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 fiyatları başta döviz kuru gelişmeleri olmak üzere, uluslararası gıda fiyatlarında süregelen artışların birikimli etkileri ve tarımsal kuraklığa bağlı olarak 2022 ve 2023 yılları için yukarı yönlü güncellenmiştir.**

Gıda ve alkolsüz içecekler grubu yıllık enflasyonu 2021 yılının son çeyreğinde yüzde 28,8'den yüzde 43,8'e yükselerek Ekim Enflasyon Raporu varsayımlarının üzerinde kalmıştır. Gıda enflasyonundaki yükselişte Türk lirasında görülen sert değer kayıpları belirleyici olurken, işlenmiş ve işlenmemiş gıda fiyatlarında arz kısıtları ve tarımsal kuraklığın da katkısıyla genele yayılan bir artış görülmüştür. Önümüzdeki dönemde gıda fiyatlarının döviz kurunda görülen değer kaybının gecikmeli etkileri, arz kısıtları ve taşımacılık maliyetlerindeki artışlar nedeniyle bir süre daha yüksek seviyelerini koruyacağı ve yıl sonuna doğru baz etkisiyle de düşüşe geçerek 2022 yılını yüzde 24,2, 2023 yılını ise yüzde 10,0 seviyesinde tamamlayacağı varsayılmıştır (Tablo 3.1.2).

**Tablo 3.1.2: Varsayımlardaki Güncellemeler\***

	2021	2022	2023
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	4,8 (4,8)	4,3 (4,5)	3,0 (-)
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD Doları)	70,5 (70,8)	80,4 (77,5)	74,3 (-)
İthalat Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	22,9 (23,1)	8,2 (6,0)	-6,7 (-)
Gıda Fiyatları (Yıl Sonu Yüzde Değişim)	43,8 (23,4)	24,2 (13,9)	10,0 (-)

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

**Yılın dördüncü çeyreğinde vergi ayarlamaları ile kamu tarafından yönetilen ve yönlendirilen fiyatların enflasyon üzerindeki etkisi olumsuz yönde olmuştur.** Bir önceki çeyrekte sıfırlanan akaryakıt ürünlerindeki ÖTV oranları, bu dönemde eşel mobil sistemi öncesi seviyelere yükseltilmiştir. Ayrıca, elektrik ve doğalgaz fiyatları için üretici tarifelerinde yapılan artışlar tüketici fiyatlarını maliyet kanalı üzerinden dolaylı bir şekilde etkilemiştir. Yine bu dönemde çiğ süt referans fiyatındaki artış da ilgili gıda ve yiyecek hizmetlerini olumsuz yönde etkileyen bir diğer unsur olmuştur. 2022 yılının başında elektrik ve doğalgaz fiyatları tüketici tarifeleri için artırılmış, alkol ve tütün ürünlerinden alınan ÖTV oranlarına ise ÜFE artışı yansıtılmıştır. Bunların yanında, önümüzdeki dönemde geçmişe endeksleme davranışının belirgin olduğu eğitim faaliyetleri, sağlık hizmetleri ve ilaç kalemlerinde görülebilecek yüksek artışlar enflasyon görünümünü kısa vadede olumsuz etkileyebilecektir.

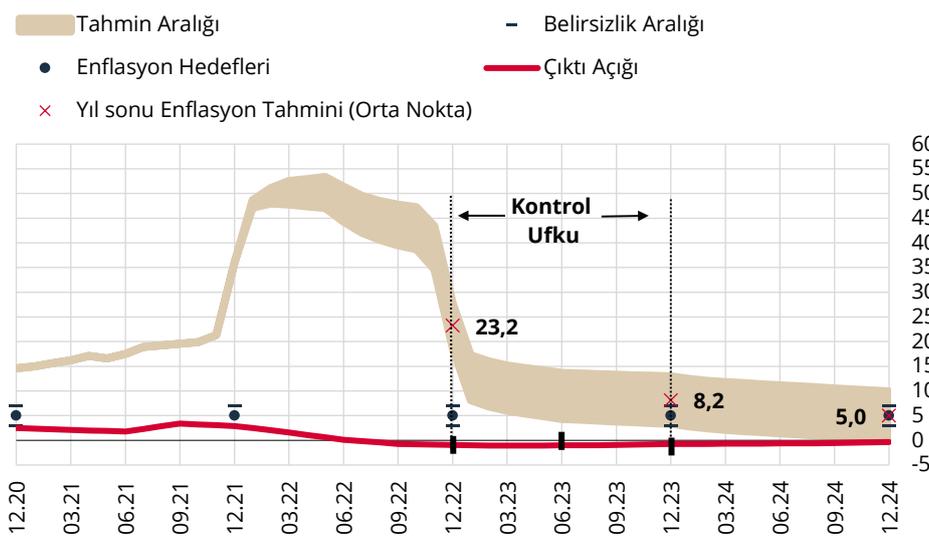
**Orta vadeli tahminler üretilirken, makroekonomik politikaların orta vadeli bir perspektifle enflasyonu düşürmeye odaklı, koordineli bir şekilde belirlendiği bir görünüm esas alınmıştır.** Bu bağlamda, kamu kontrolündeki yönetilen/yönlendirilen fiyat ayarlamalarının orta vadede enflasyondaki düşüş sürecini 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, gelecekteki enflasyonun hedefle uyumlu seyretmesine 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 belirlenecektir. Sürdürülebilir fiyat istikrarı ve finansal istikrarın tesisi için atılan adımlar ile birlikte, enflasyonda baz etkilerinin de ortadan kalkmasıyla dezenflasyonist sürecin başlayacağı öngörülmektedir.** Bu çerçevede, enflasyonun 2022 yılı sonunda yüzde 23,2 olarak gerçekleşeceği, 2023 yıl sonunda yüzde 8,2'ye ve 2024 yıl sonunda ise orta vadeli hedef olan yüzde 5 seviyesine gerileyerek istikrar kazanacağı tahmin edilmektedir. Enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2022 yılı sonunda orta noktası yüzde 23,2 olmak üzere, yüzde 18,6 ile yüzde 27,8 aralığında; 2023 yılı sonunda orta noktası yüzde 8,2 olmak üzere yüzde 3,4 ile yüzde 13,0 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 yılı üçüncü çeyreğinde aşılamadaki güçlü ivme ile birlikte kısıtlamaların hafifletilmesi ve turizm faaliyetindeki toparlanma eğiliminin belirginleşmesiyle kuvvetli seyrini sürdürmüştür. Üçüncü çeyrekte yıllık büyümeye iç talep güçlü katkı vermiştir. Son çeyreğe ilişkin öncü göstergeler yurt içinde iktisadi faaliyetin, dış talebin de etkisiyle güçlü seyrettiğine işaret etmektedir. Bunun yanı sıra, aşılamanın toplumun geneline yayılması salgından olumsuz etkilenen hizmetler, turizm ve bağlantılı sektörlerin canlanmasına ve iktisadi faaliyetin daha dengeli bir bileşimle sürdürülmesine olanak tanımaktadır. Ancak, toplam talep koşulları yılın son çeyreğinde bir miktar ivme kaybetmekle birlikte Ekim Enflasyon Raporu dönemindeki öngörülerden daha güçlü bir seyir izlemeye devam etmiştir. Bu nedenle, çıktı açığı tahminleri 2021 yılı üçüncü ve dördüncü çeyreği için belirgin biçimde yukarı yönlü güncellenmiştir. Bununla birlikte, para politikasını destekleyecek makro ihtiyati araçlar ve kur korumalı mevduat gibi finansal ürünlerin katkısıyla döviz kuru ve finansal piyasalardaki oynaklığın azalması beklenmektedir. Son dönemde başta döviz kurları, ithalat fiyatları ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki artışların yanı sıra, bazı sektörlerdeki arz kısıtları ve tedarik süreçlerindeki aksaklıklar gibi güçlü arz yönlü unsurlar enflasyon üzerindeki yukarı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Ayrıca, aşılamadaki güçlü ivmeye bağlı talep yönlü gelişmeler ile enflasyon beklentilerindeki yüksek seviyeler, fiyatlama 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 Kasım-Aralık aylarında politika faizi toplamda 200 baz puan indirilmiştir.** Bu çerçevede, Kurul Aralık ayında para politikasının etki alanı dışındaki arz yönlü arızı unsurlardan kaynaklı faktörlerin fiyat artışları üzerinde oluşturduğu geçici etkilerin ima ettiği alanın kullanımının tamamlanmasına karar vermiştir. Alınmış olan kararların birikimli etkileri 2022 yılının ilk çeyreğinde yakından takip edilecek ve bu dönemde fiyat istikrarının sürdürülebilir bir zeminde yeniden şekillenmesi amacıyla geniş kapsamlı politika çerçevesi gözden geçirme süreci yürütülecektir.

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

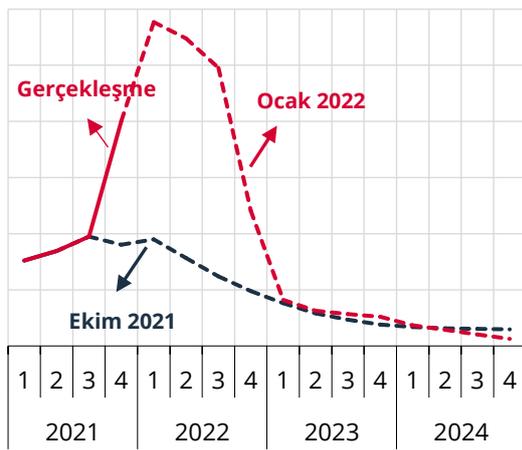
	2022	2023
2021- IV (Ekim 2021) Tahmini (%)	11,8	7,0
2022 - I (Ocak 2022) Tahmini (%)	23,2	8,2
<b>2021-IV Dönemine Göre Tahmin Güncellemesi</b>	+11,4	+1,2
<b>Tahmin Güncellemesinin Kaynakları (% Puan)</b>		
Türk Lirası Cinsinden İthalat Fiyatları (Döviz Kuru, Petrol ve İthalat Fiyatları Dâhil)	+4,2	+0,5
Gıda Fiyatları	+2,5	+0,1
Yönetilen/Yönlendirilen Fiyatlar	+3,0	-
Birim İş Gücü Maliyeti	+2,0	-
Çıktı Açığı	-0,3	-0,2
Enflasyon Tahminindeki Sapma / Enflasyonun Ana Eğilimi	-	+0,8

Kaynak: TCMB.

**2022 yıl sonu enflasyon tahmini 11,4 puanlık güncellemeyle yüzde 11,8'den yüzde 23,2'ye yükseltilmiştir.** Bir önceki Rapor dönemine göre Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarına bağlı güncelleme enflasyon tahminini 4,2 puan artırırken; gıda fiyatları varsayımındaki artıştan ilave 2,5 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 3,0 puan yukarı çekmiştir. Ayrıca, birim iş gücü maliyetleri 2022 yılı için belirlenen asgari ücret artışına bağlı olarak 2,0 puanlık yükseltici etki yapmıştır. Çıktı açığındaki güncellemeden ise enflasyon tahminine 0,3 puan azaltıcı yönde katkı gelmiştir (Tablo 3.2.1).

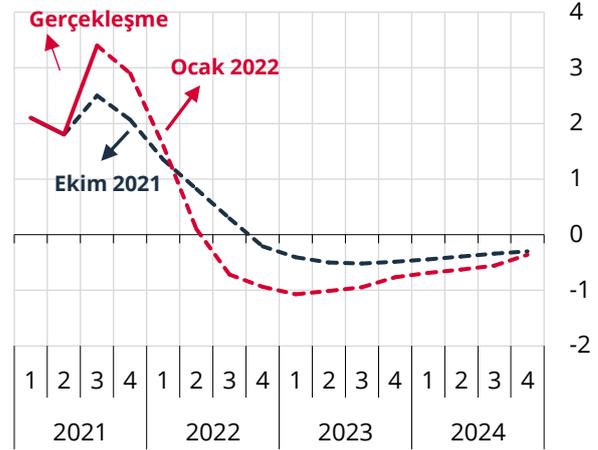
**2023 yıl sonu enflasyon tahmini yüzde 7'den yüzde 8,2'ye güncellenmiştir.** Başlangıç koşullarındaki güncellenmenin enflasyonun ana eğilimine etkileri 2023 yıl sonu enflasyon tahminini 0,8 puan yukarı çekmektedir. Diğer yandan, gıda fiyatları varsayımındaki güncellemeden ise 0,1 puan katkı gelmektedir. Ayrıca, Türk lirası cinsinden ithalat fiyatları da tahmine 0,5 puan yükseltici yönde katkıda bulunmaktadır. Diğer taraftan, çıktı açığındaki güncelleme de tahmine 0,2 puan azaltıcı yönde katkıda bulunmaktadır (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.

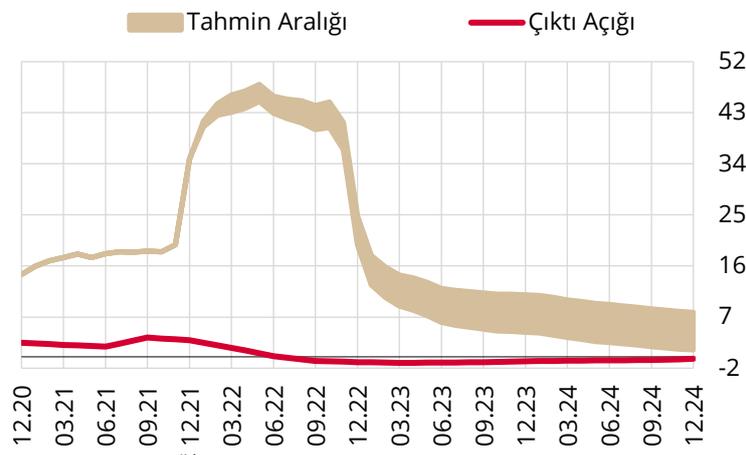
**Tahminler, küresel iktisadi faaliyetteki güçlü toparlanmanın, yeni varyantların ortaya çıkması ile oluşan belirsizlik ortamına bağlı olarak yakın dönemde sınırlı oranda gerilediği bir görünüm ile yükselen küresel enflasyon ve enflasyon beklentilerinin küresel finansal koşullar üzerindeki etkilerinin bir önceki Rapor dönemine göre daha belirgin olduğu bir görünümü esas almaktadır.** Küresel iktisadi faaliyette yaşanan toparlanma ve aşılama oranlarındaki artışa rağmen salgında yeni varyantlar nedeniyle kapanma tedbirlerinin ve seyahat kısıtlamalarının yeniden başlaması küresel iktisadi faaliyet üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutmakta ve belirsizlikleri artırmaktadır. Bu çerçevede yakın dönemde açıklanan güven endeksleri, salgının etkisiyle düşük seyrini sürdürmüştür. Küresel talepteki toparlanma, emtia fiyatlarındaki yüksek seyir, bazı sektörlerdeki arz kısıtları ve taşımacılık maliyetlerindeki artış uluslararası ölçekte üretici ve tüketici fiyatlarının yükselmesine 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. Gelişmiş ülkelerde uzun vadeli tahvil faizlerindeki oynaklık ve küresel finansal koşulların seyri gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımlarına ilişkin riskleri canlı tutmaktadır. Söz konusu risklerin Türkiye'ye yönelik portföy akımları kanalıyla yaratabileceği etkilerin, yurt dışı yerleşiklerin portföy pozisyonlanmalarındaki mevcut seviyeler dikkate alındığında daha sınırlı kalabileceği değerlendirilmektedir.

**Mevcut para politikası çerçevesinin ve makroihtiyati tedbirlerin etkisiyle önümüzdeki dönemde toplam talep koşullarının potansiyeline yakın bir seyir izleyeceği öngörülmektedir.** Öncü göstergeler yurt içinde iktisadi faaliyetin dış talebin de katkısıyla güçlü seyrettiğine işaret etmektedir. 2022 yılında iktisadi faaliyetin seyrine yönelik olarak, finansal piyasalardaki dalgalanmaların geçmiş dönem tecrübelerinin aksine ani bir yavaşlatıcı etkide bulunmayacağı, böylece, iç talebin ılımlı bir şekilde potansiyeline yakınsayacağı düşünülmektedir. Nitekim, yüksek frekanslı veriler de 2022 yılı başında ani bir zayıflamaya işaret etmemektedir. Diğer yandan dış talep koşullarının yıl boyunca destekleyici olmaya devam edeceği, başta turizm faaliyetleri olmak üzere mal ve hizmet ihracatının iktisadi faaliyeti olumlu etkilemeyi sürdüreceği değerlendirilmektedir. Bankaların kredi verme eğilimini yansıtan kredi-mevduat faiz farkı bir önceki Rapor dönemine kıyasla yükselmiştir. Enflasyon gelişmeleri değerlendirildiğinde, yakın dönemdeki döviz kuru gelişmeleri, yurt içi enerji fiyatlarındaki artışlar, uluslararası emtia fiyatlarında süregelen olumsuz seyir ve yeniden belirginleşen tedarik sorunları, üretici fiyatlarının önemli ölçüde yükselmesine neden olmuştur. Bu

nedenle tüketici fiyatları üzerindeki maliyet baskıları devam etmektedir. Arıza unsurlardan kaynaklı bu etkilerin ortadan kalkmasıyla enflasyonun düşüş eğilimine girmesi beklenmektedir. Hem makroihtiyati politikalar hem de para politikasındaki uyarılamanın kredi büyümesi ve kompozisyonu üzerindeki etkilerinin dezenflasyonist sürece katkı sağlaması beklenmektedir. Ayrıca, asgari ücretin oluşturacağı ilave enflasyon ve yönetilen fiyatlardaki artışlar kısa vadeli enflasyon görünümü üzerindeki yukarı yönlü riskleri artırmaktadır. Sürdürülebilir fiyat istikrarı ve finansal istikrarın tesisi için atılan adımlar ile birlikte, enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve finansal piyasalardaki oynaklıkların iyileşeceği; enflasyonda baz etkilerinin de ortadan kalkmasıyla dezenflasyonist sürecin başlayacağı değerlendirilmektedir.

**Son dönemde öne çıkan işlenmemiş gıda ve enerji gibi para politikasının kontrolü dışındaki kalemlerde öngörülemeyen oynaklıklar, enflasyon tahminlerinin sapmasına neden olan başlıca unsurlar arasındadır.** 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 görünüm 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>▪ Türk lirasında gözlenen değer kaybının birikimli etkileri, emtia fiyatlarındaki yüksek seyir, arz kısıtları ile taşımacılık maliyetleri bu baskıları açıklayan öncelikli faktörler olmaktadır.</li> <li>▪ Ek olarak, enerji piyasalarındaki gelişmeler, elektrik, doğal gaz gibi üreticilere yönelik yapılan fiyat ayarlamaları bu çerçevede izlenmektedir.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <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>
<p><b>Yurt İçi ve Yurt Dışı Finansal Piyasalara İlişkin Belirsizlikler</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Döviz kuruna ilişkin gelişmeler, önümüzdeki dönemde de yakından takip edilecek en önemli risk unsurudur.</li> <li>▪ Para politikası duruşu ile birlikte kur korumalı mevduat ürününün piyasalardaki oynaklığı azaltması; böylece öngörülebilirliğin artması beklenmektedir.</li> <li>▪ Para ikamesi yönelimi, ülke risk priminin seyri gibi göstergeler yakından takip edilecektir.</li> <li>▪ Küresel enflasyon hızlanarak artmaya devam ederken, gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikası iletişimlerinde ayrışma gözlenmektedir.</li> <li>▪ Bununla beraber, merkez bankaları destekleyici parasal duruşlarını sürdürmekte, varlık alım programlarına devam etmektedir.</li> <li>▪ Olası bir sıkılaştırma senaryosu sermaye akımları ve küresel risk iştahı kanalıyla finansal piyasalar üzerinde etkili olabilecektir.</li> <li>▪ Öte yandan, söz konusu risklerin Türkiye'ye yönelik portföy akımları kanalıyla yaratabileceği etkilerin, yurt dışında yerleşiklerin portföy pozisyonlanmalarındaki mevcut seviyeler dikkate alındığında daha sınırlı kalabileceği değerlendirilmektedir.</li> <li>▪ Kur korumalı mevduat ürünüyle birlikte mevduat faizleri politika faizinden bir miktar ayrılmış, kredi faizleri de izleyen dönemde bu ayrılmaya eşlik etmiştir.</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>▪ Dolarizasyon göstergeleri</li> <li>▪ Küresel enflasyon göstergeleri</li> <li>▪ Küresel para politikalarının seyri</li> </ul>

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

<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Son çeyrekte oldukça güçlü seyreden kredi büyümesinin ılımlı bir seyre dönmesi, böylece dezenflasyonist patikaya katkıda bulunması beklenmektedir.</li> <li>▪ Makroihtiyati tedbirler ile birlikte para politikasındaki uyarılamanın da kredi büyümesi ve kompozisyonu üzerindeki etkileri izlenecektir.</li> <li>▪ Kredi büyümesinin kompozisyonu; toplam talep, cari denge, dış finansman ve risk primi kanallarıyla enflasyon görünümünü etkilemektedir. Bu çerçevede kredi arzı ve talebine ilişkin göstergeler yakından takip edilecektir.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Kur korumalı mevduat ürününe ilişkin talep ve arz göstergeleri</li> </ul>
<p><b>Salgın ve İktisadi Faaliyet</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Omikron varyantı kaynaklı artan vaka sayılarına rağmen, aşılama oranlarındaki artış ve salgın koşullarında faaliyetin devam ettirilebilmesi ile ilgili edinilen deneyimin katkısı ile iktisadi faaliyet üzerindeki riskler yukarı yönlü kalmıştır.</li> <li>▪ Küresel büyüme görünümü, yeni varyant kaynaklı endişeler ve belirsizlik nedeniyle bir miktar bozulma göstermiştir.</li> <li>▪ Yurt içi iktisadi faaliyet güçlü seyrini sürdürmektedir. Aşılamanın hızlanması, Türkiye'ye yönelik seyahat kısıtlamalarının gevşetilmesi ile salgından olumsuz etkilenen hizmetler, turizm ve bağlantılı sektörler canlanarak, iktisadi faaliyet daha dengeli bir bileşimle sürmüştür.</li> <li>▪ Sanayi sektöründe artan kapasite ihtiyacı nedeniyle yatırım eğilimindeki yüksek seviyeler korunmaktadır.</li> <li>▪ Salgınla ilişkili olarak vaka ve ölüm sayılarındaki değişimler, yeni varyant ve salgın dalgalarına ilişkin gelişmeler ve bu gelişmelerin yurt içi ve yurt dışı talep koşullarına etkisi yakından takip edilmektedir.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Salgının ve aşılama sürecinin yurt içi ve yurt dışındaki seyri</li> <li>▪ İhracat, cari denge, turizm ve taşımacılık gelişmeleri</li> <li>▪ Sektörler ve alt gruplar bazında talep ve enflasyon göstergeleri</li> <li>▪ Ücret ve işgücü maliyet endeksleri</li> </ul>
<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>▪ Ayrıca kura endeksleme eğiliminin artması, döviz kurundan tüketici enflasyonuna geçişkenliği de belirgin şekilde yükseltmektedir.</li> <li>▪ Ankete dayalı göstergeler ve enflasyon telafileri, enflasyon beklentilerinin arttığına işaret etmektedir.</li> <li>▪ Beklentilerin yanı sıra enflasyon belirsizliği de artış göstermektedir.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ankete ve piyasa fiyatlamalarına dayalı enflasyon ve döviz kuru beklentileri</li> <li>▪ Geçmiş endeksleme davranışına dair göstergeler</li> <li>▪ Enflasyon belirsizliği göstergeleri</li> <li>▪ Finansal oynaklık göstergeleri</li> </ul>

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

<b>Para, Maliye ve Finansal Politikaların Eşgüdümü</b> <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.