3. Orta Vadeli Öngörüler

3.1 Mevcut Durum, Kısa Vadeli Görünüm ve Varsayımlar

Temel Tahmin Değişkenlerinin Gelişimi

2026 yılının ikinci çeyreğinde yurt içi talepteki zayıf seyir belirginleşmiş, talep koşulları dezenflasyon sürecini desteklemeye devam etmiştir. İkinci çeyrek milli gelir verileri, özel tüketim ve toplam yatırımların yıllık büyümeye katkısının önceki çeyreğe kıyasla azaldığını göstermektedir. Çeyreklik bazda özel tüketimdeki gerileme derinleşirken yatırımlar yatay seyretmiş, ihracattaki artış ve ithalattaki azalışla net ihracat çeyreklik büyümeye pozitif katkı sağlamıştır. Üçüncü çeyreğe ilişkin göstergeler, altın hariç perakende satışlardaki büyümenin yavaşlaması, otomobil satışlarının gerilemesi ve kart harcamalarının yatay seyretmesiyle birlikte iç talepteki zayıflığın sürdüğünü göstermektedir. Ekim ayı anket verileri, firma görüşmelerinden edinilen bilgiler ve son dönemde bireysel kredi büyümesinde gözlenen belirgin yavaşlama da bu görünümü teyit etmektedir. Tamamlayıcı göstergeler, işgücü piyasasının manşet işsizlik oranının ima ettiğinden daha az sıkı olduğuna işaret etmektedir. Bu çerçevede, üçüncü çeyreğe ilişkin çıktı açığı tahmini önceki Rapor dönemine göre değişmemiş olup talep koşullarının dezenflasyonu desteklemeye devam ettiği değerlendirilmektedir (Tablo 3.1.1).

Tüketici enflasyonu ekim ayında yüzde 29,8'e gerilemekle birlikte bir önceki Enflasyon Raporu'nda öngörülen seviyenin sınırlı bir miktar üzerinde gerçekleşmiştir. Jeopolitik gelişmelerin yol açtığı enerji fiyat artışları enflasyon görünümünü olumsuz etkilemiştir. Son üç aylık dönemde enerji grubunun yıllık tüketici enflasyonuna katkısı artarken diğer ana grupların katkıları gerilemiştir. Olumlu arz koşullarıyla taze meyve ve sebze enflasyonunda üçüncü çeyrekteki belirgin gerileme ve işlenmiş gıda enflasyonundaki yavaşlama dezenflasyonu desteklemiştir. Enerji grubunda ise uluslararası fiyatlardaki yükseliş, rafineri marjlarındaki artış ve eşel mobil sisteminden kademeli çıkış akaryakıt fiyatlarını yukarı yönlü etkilemiştir. Bununla birlikte, eşel mobil sisteminden kademeli çıkılması, vergi ayarlamalarının akaryakıt fiyatlarına yansımasını zamana yaymıştır. Üniversite ücretlerindeki artışlar ise geçen yıla göre yavaşlamakla birlikte öngörülerin üzerinde gerçekleşmiştir. Zayıf iç talep ve Türk lirasının ılımlı seyri, arz yönlü maliyet baskılarının fiyatlara yansımasını sınırlamaya devam etmektedir. Bu çerçevede, jeopolitik gelişmelerin enerji maliyetleri üzerinden beklentiler ve fiyatlama davranışlarında oluşturabileceği ikincil etkiler yakından takip edilmektedir.

Enflasyonun ana eğilimi, üçüncü çeyrekteki gerilemenin ardından ekim ayında yatay seyretmiştir. Ana eğilim göstergeleri arasındaki farkın belirgin şekilde daralması ve B endeksini oluşturan temel mal, işlenmiş gıda ve hizmet gruplarında üç aylık enflasyonun önceki Rapor dönemine göre yavaşlaması, son dönemdeki olumlu seyri teyit etmektedir. Tek seferlik etkileri dışlayan ve daha uzun vadeli enflasyon eğilimini yansıtan trend enflasyon göstergesi de son üç ayda gerilemiştir. Hizmet enflasyonunun mevsimsellikten arındırılmış eğilimi yavaşlarken geçmiş dönemde yüksek atalet sergileyen kira enflasyonunda belirgin iyileşme gözlenmiştir. Talep koşullarına duyarlı hizmet kalemlerinde de dezenflasyon sürmüştür. Bu gelişmeler, hizmet fiyatlarındaki ataletin azalmasının dezenflasyon sürecini desteklediğine işaret etmektedir. Sürecin kalıcılığı açısından fiyatlama davranışlarındaki iyileşmenin devamı önem taşımaktadır.

Tablo 3.1.1: Temel Tahmin Değişkenlerinin Gelişimi*

	2026-II	2026-III
Çıktı Açığı	-1,3	-1,6
(Yüzde)	(-1,3)	(-1,6)
Tüketici Enflasyonu**	31,8	29,8
(Yıllık % Değişim)	(31,8)	(29,5)
B Endeksi Enflasyonu**	31,0	28,5
(Yıllık % Değişim)	(31,0)	(28,9)

* Parantez içindeki sayılar bir önceki Enflasyon Raporu dönemindeki değerleri göstermektedir.
** 2026-II 2026 yılı temmuz, 2026-III ise 2026 yılı ekim enflasyonunu göstermektedir.

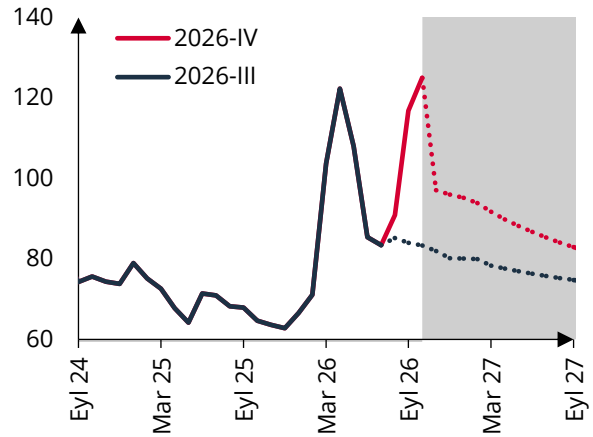
Dışsal Değişkenlere Dair Varsayımlar

ABD/İsrail-İran Savaşı'na ilişkin belirsizlikler sürerken küresel büyüme savaşın ilk aylarındaki öngörülere göre daha dirençli seyretmiş, aşağı yönlü riskler ise canlılığını korumuştur. Enerji arzındaki aksaklıklar ve artan taşımacılık maliyetleri iktisadi faaliyet üzerinde baskı oluşturmaya devam etmektedir. Öte yandan, yapay zekâ yatırımlarının küresel düzeyde büyümeye sağladığı destek savaşın olumsuz etkilerini kısmen sınırlamaktadır. Yılın ikinci ve üçüncü çeyreğine ilişkin veriler bazı ekonomilerde büyüme tahminlerinin yukarı yönlü güncellenmesine yol açarken savaşın ve yatırım kaynaklı talep artışının etkileri ülkeler arasında farklılaşmaktadır. Türkiye'nin dış talep görünümü ise çatışma bölgesine coğrafi yakınlığı ve bölge ülkeleriyle güçlü ticari bağları nedeniyle savaşın olumsuz etkilerine daha fazla maruz kalmaktadır. Bu çerçevede, Türkiye'nin ticaret ortaklarıyla olan ihracat ağırlıkları esas alınarak hesaplanan küresel büyüme endeksinin yıllık artış oranı varsayımı 2026 ve 2027 yılları için sırasıyla yüzde 1,6 ve yüzde 2,5 olarak korunmuştur (Tablo 3.1.2).

Jeopolitik gelişmeler küresel finansal koşullar üzerindeki sıkılaştırıcı etkisini sürdürmüştür. Enerji fiyatlarındaki artışlar küresel enflasyon ve enflasyon beklentilerini yukarı yönlü etkilerken gelecek yıl dezenflasyonun önceki Rapor döneminde öngörülenden daha yavaş seyretmesi beklenmektedir. Çekirdek enflasyonun küresel ölçekte yatay seyretmesi, enerji kaynaklı fiyat artışlarının ikincil etkilerinin henüz sınırlı kaldığına işaret etmektedir. Bununla birlikte, enerji arzındaki aksaklıklar ve maliyet baskıları ikincil etkilerin güçlenmesi riskini artırmaktadır. Fed ve ECB eylül ayında politika faizlerini artırırken gelecek yıla ilişkin piyasa fiyatlamalarında Fed'in faiz patikası belirgin şekilde yukarı yönlü güncellenmiş, ECB'ye ilişkin beklentilerdeki değişim ise görece sınırlı kalmıştır. Gelişmekte olan ülkelerde de faiz artıran merkez bankalarının sayısı faiz indirenlerin sayısını aşmıştır. Rapor döneminde gelişmekte olan ülkelerden portföy çıkışları sürerken Türkiye'ye yönelik portföy girişleri ivme kaybetmiş ve dönem sonuna doğru çıkışlar gözlenmiştir. Bu çerçevede, enflasyon tahminleri küresel finansal koşulların sıkı seyrettiği bir görünüm esas alınarak oluşturulmuştur.

Küresel enerji arzına ilişkin risklerin artmasıyla petrol ve doğal gaz fiyatları önceki Rapor dönemine göre belirgin şekilde yükselmiştir. Hürmüz Boğazı üzerinden ham petrol ve LNG ihracatının normalleşmesine yönelik beklentilerin zayıflaması ve Körfez ülkelerinin petrol altyapısına yönelik saldırılar, enerji fiyatları üzerindeki yukarı yönlü baskıları güçlendirmiştir. Kızıldeniz'de yeniden artan gerilim de taşımacılık ve sigorta maliyetlerini yükseltmiştir. LNG taşımacılığındaki kayıplar, altyapı tesislerindeki hasar ve Avrupa'da stokların tarihsel ortalamaların altına gerilemesiyle TTF doğal gaz fiyatları petrol fiyatlarına göre daha belirgin yükselmiştir. ABD seçimleri sonrası çatışmaların tekrar şiddetleneceği yönündeki beklentiler zayıflamakla birlikte fiyatlardaki oynaklık sürmektedir. Enerji dışı emtia fiyatları alt gruplar itibarıyla farklılaşırken olumsuz hava koşulları ve jeopolitik gelişmeler bazı tarımsal ürünlerde fiyat baskılarının sürmesine neden olmuştur. Bu çerçevede, ham petrol fiyatı varsayımları yukarı yönlü güncellenerek 2026 yılı için ortalama 97,2 ABD doları, 2027 yılı için 86,7 ABD doları olarak belirlenmiştir (Grafik 3.1.1). Enerji fiyatlarındaki yükselişle birlikte ithalat birim değer endeksinin yıllık ortalama değişim oranı varsayımı da yukarı yönlü güncellenerek 2026 yılı için yüzde 10,6, 2027 yılı için yüzde -0,1 olmuştur (Grafik 3.1.2 ve Tablo 3.1.2).

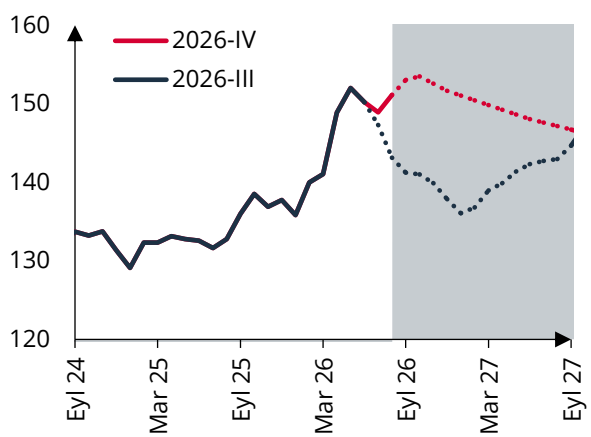
Grafik 3.1.1: Petrol Fiyatı Varsayımlarındaki Güncellemeler* (ABD Doları/Varil)



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 enflasyonu varsayımı 2026 ve 2027 yılları için yukarı yönlü güncellenmiştir. Rapor döneminde olumlu arz koşullarıyla taze meyve ve sebze enflasyonu belirgin şekilde gerilemiştir. İşlenmiş gıda enflasyonunun ana eğilimindeki yavaşlama da gıda enflasyonundaki düşüşü desteklemiştir. Ekim ayında ise tarladan seraya geçişin etkisiyle taze meyve ve sebze fiyatlarında artış gözlenmiştir. Bu grupta fiyatların oynak seyri, olumlu arz koşullarına rağmen gıda enflasyonu görünümüne ilişkin belirsizlikleri canlı tutmaktadır. Bitkisel üretim tahminlerinin bu yıl tarımsal üretimde artışa işaret etmesi ve dönem içinde açıklanan tarımsal alım fiyatları gıda fiyatlarına ilişkin görünümü desteklemektedir. Üretim destekleri ve ithalat düzenlemelerinin de arzı destekleyerek ve yem maliyetlerini sınırlayarak orta vadede gıda fiyatları üzerindeki baskıları hafifletebileceği değerlendirilmektedir. Bununla birlikte, enerji ve taşımacılık maliyetlerinin yüksek seyri gıda fiyatları üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Bu çerçevede, gıda enflasyonu varsayımı 2026 yıl sonu için yüzde 28,5'ten yüzde 31,3'e, 2027 yıl sonu için ise yüzde 19,0'dan yüzde 24,0'e güncellenmiştir (Tablo 3.1.2).

Tablo 3.1.2: Varsayımlardaki Güncellemeler*

	2026	2027
İhracat Ağırlıklı Küresel Büyüme Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	1,6 (1,6)	2,5 (2,5)
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD Doları)	97,2 (87,8)	86,7 (76,4)
İthalat Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	10,6 (6,9)	-0,1 (-0,4)
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl Sonu Yüzde Değişim)	31,3 (28,5)	24,0 (19,0)

* Parantez içindeki sayılar bir önceki Enflasyon Raporu dönemindeki değerleri göstermektedir.

Tahminler, makroekonomik politikaların orta vadede enflasyonu düşürmeye odaklı ve koordineli biçimde belirleneceği varsayımıyla oluşturulmuştur. Maliye politikasının dezenflasyon sürecini destekleyeceği ve kamu kontrolündeki yönetilen-yönlendirilen fiyatlar ile borçlanma, vergi ve gelirler politikalarının ara hedeflerle uyumlu belirleneceği varsayılmıştır. Tahminlerde, benzin ve motorinde eşel mobil sisteminden kademeli çıkış takvimi ile diğer fiyat ve vergi düzenlemeleri dikkate alınmıştır. Ayrıca tahminler, OVP (2027-2029)'de ortaya konulan diğer ekonomi politikalarının para politikasıyla eşgüdüm içinde ve ara hedeflerle uyumlu olarak belirleneceği bir çerçeve esas alınarak oluşturulmuştur.

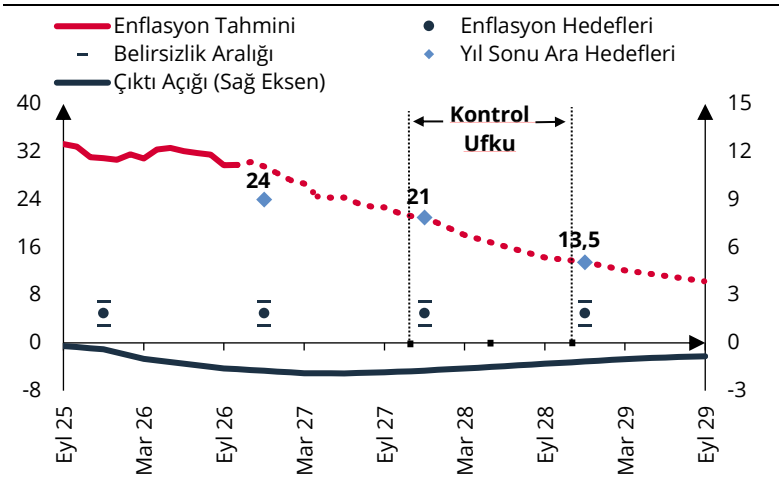
3.2 Orta Vadeli Görünüm

Enflasyon ara hedefi 2026 yılı için yüzde 24 olarak korunurken; 2027 ve 2028 yılları için yukarı yönlü güncellenmiştir. Bir önceki Rapor döneminden bu yana savaşın kalıcılığı yönünde beklentiler artmış ve makroekonomik çerçeve OVP (2027-2029) ile netleşmiştir. Bu durum özellikle 2027 ve sonrasına ilişkin enflasyon görünümünü etkilemektedir. Bu doğrultuda, enflasyon ara hedeflerinde güncelleme ihtiyacı doğmuştur. 2026 yılı ara hedefi yüzde 24 olarak korunurken 2027 yılı ara hedefi yüzde 15'ten yüzde 21'e, 2028 yılı ara hedefi ise yüzde 9'dan yüzde 13,5'e yükseltilmiştir.

Enflasyonun, 2026 yıl sonunda yüzde 29,5; 2027 yıl sonunda ise yüzde 21 olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. 2028 yıl sonunda yüzde 13,5'e, 2029 yılında yüzde 9'a geriledikten sonra enflasyonun orta vadede enflasyon hedefi olan yüzde 5 seviyesinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir (Grafik 3.2.1). TCMB, enflasyon gerçekleşmelerini, ana eğilimini ve beklentilerini dikkate alarak ara hedeflerle uyumlu biçimde dezenflasyonun gerektirdiği parasal sıkılığı sağlayacaktır.

Jeopolitik gelişmeler ve küresel enerji arzına ilişkin riskler, emtia fiyatlarındaki yüksek oynaklıkla birlikte belirsizlikleri yüksek tutmaya devam etmektedir. Şokların sıklığı ve niteliğindeki değişim nedeniyle tahmin aralığı yaklaşımının mevcut belirsizliği yeterince yansıtamadığı değerlendirmesiyle, ER 2026-II'de tahmin aralığı paylaşımına ara verilmiş ve öne çıkan risklerin betimsel olarak ifade edildiği bir çerçeveye geçilmiştir (ER 2026-II, Mercek Altı 3.1). Bu Rapor döneminde de söz konusu uygulama sürdürülmektedir.

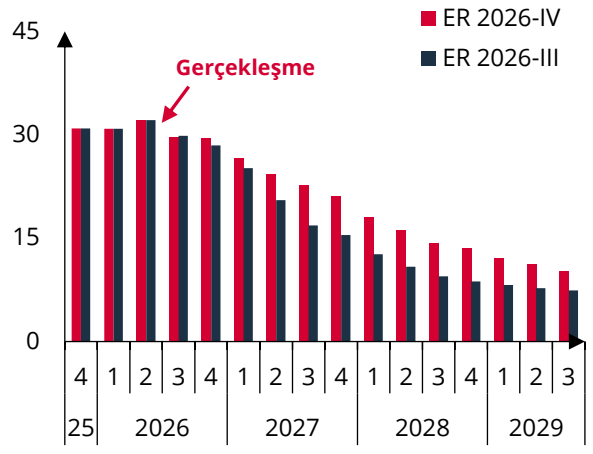
Grafik 3.2.1: Enflasyon Tahminleri (%)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

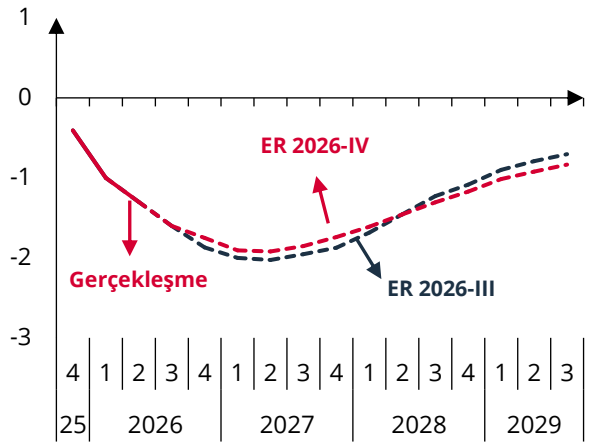
Enflasyon tahmin patikası yukarı yönlü güncellenmiştir (Grafik 3.2.2). Tahminlerdeki güncellemede, savaş kaynaklı gelişmelerle Türk lirası cinsi ithalat fiyatları varsayımındaki artış belirleyici olmuştur. Savaşın seyrine ilişkin belirsizliklerin sürmesi ve enerji fiyatlarının, bir önceki Rapor dönemine göre daha uzun süre yüksek kalacağı beklentisi 2027 ve 2028 yıllarına ilişkin enflasyon tahminlerini de yukarı yönlü etkilemiştir. Gıda enflasyonu varsayımındaki güncelleme de tahmin patikasındaki yükselişe katkıda bulunmuştur. OVP (2027-2029)'de ortaya konulan makroekonomik çerçeve ve yönetilen-yönlendirilen fiyatlara ilişkin düzenlemeler de tahminlere yansıtılmıştır. Bunlara ilaveten, enflasyon tahmin patikasının yukarı yönlü güncellenmesinde öne çıkan bir diğer unsur da savaşın etkilerinin beklenenden kalıcı olması olmuştur. Bu durum enflasyon beklentilerinde önceki Rapor döneminde öngörülen iyileşmeyi sınırlamıştır. Finansal koşullardaki sıkılığın korunmasıyla yurt içi talebin önümüzdeki dönemde zayıf seyrini sürdürmesi beklenmektedir. Çıktı açığı patikası bir önceki Rapor dönemine göre sınırlı bir miktar yukarı yönlü güncellenmekle birlikte tahmin ufku boyunca dezenflasyonu destekleyici seviyelerde kalmaktadır (Grafik 3.2.3). Sıkı para politikası duruşunun katkısıyla, enflasyon beklentilerindeki iyileşmenin sürmesi ve fiyatlama davranışında geçmiş enflasyona endeksleme eğiliminin zayıflaması da dezenflasyon sürecini destekleyecektir. Bu görünüm altında, enflasyonun ana eğiliminde son dönemde gözlenen gerilemenin devam edeceği öngörülmektedir.

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



Kaynak: TCMB, TÜİK.

Grafik 3.2.3: Çıktı Açığı Tahmini (%)



Kaynak: TCMB.

ABD/İsrail-İran Savaşı'nın yanı sıra küresel ekonomik görünüme ilişkin belirsizlikler finansal piyasalardaki oynaklığı yüksek tutmaktadır. Küresel enflasyon görünümündeki bozulmanın da etkisiyle finansal koşullardaki sıkılaşma sürmektedir. Eylül ayında yurt içi finansal piyasalarda yaşanan gelişmeler ülke risk priminin bir önceki Rapor dönemine kıyasla yükselmesinde rol oynamıştır. TCMB, söz konusu gelişmelerin

hemen sonrasında makrofinansal istikrarı ve bankaların likidite yönetimini desteklemek amacıyla çeşitli tedbirler almıştır. TCMB'nin makrofinansal istikrarı destekleyici önlemleri ve sıkı para politikası duruşu, yurt içi ve küresel finansal piyasalardaki oynaklıkların ülke risk primi üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlamaktadır.

Orta vadeli tahminler oluşturulurken para politikasındaki sıkı duruşun fiyat istikrarı sağlanana kadar kararlılıkla sürdürüleceği ve ekonomi politikalarında eşgüdümün korunacağı bir çerçeve esas alınmıştır. Enflasyon beklentilerinin kısa vadede ara hedeflere, orta vadede ise yüzde 5 hedefine yakınsaması enflasyonda kalıcı düşüşün sağlanması açısından kritik önem taşımaktadır. Mevcut Rapor döneminde, daha önce mart ayı başında ara verilen bir hafta vadeli repo ihalelerine ağustos ayında tekrar başlanmış, böylece gecelik piyasa faiz oranları 300 baz puana yakın gerilemiştir. Enflasyonun ana eğilimindeki gerileme ve iç talepteki zayıf seyrin devam etmesi nedeniyle ekim ayında da bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı 100 baz puan indirilmiştir. Mevcut makroihtiyati politikalar parasal sıkılığı ve parasal aktarım mekanizmasını desteklemeye devam ederken; eylül ayında yurt içi finansal piyasalarda yaşanan gelişmeler sonrasında alınan tedbirler makrofinansal istikrarın korunmasına yönelik olmuştur. Tahminler, ara hedefler gözetilerek para politikasının enflasyon görünümü odaklı ve ihtiyatlı bir yaklaşımla belirlendiği bir çerçevede oluşturulmuştur. Bu bağlamda para politikasındaki sıkı duruşun korunduğu bir görünüm esas alınmıştır. Ayrıca tahmin döneminde, OVP (2027-2029)'de ortaya konulan, diğer ekonomi politikalarının para politikasıyla eşgüdüm içinde ve ara hedeflerle uyumlu olarak belirleneceği bir çerçeve esas alınmıştır.

Sıkı para politikası duruşu talep, beklenti ve kur kanalları üzerinden dezenflasyon sürecinin devamını sağlayacak, ekonomi politikaları arasındaki eşgüdüm ise süreci destekleyecektir. Finansal koşullardaki sıkılığın iç talep üzerindeki etkilerinin sürmesiyle çıktı açığının tahmin dönemi boyunca dezenflasyonu destekleyici seviyelerde kalacağı öngörülmektedir. Zayıf talep koşulları maliyet artışlarının fiyatlara ve beklentilere geçişini sınırlamaya devam ederken Türk lirasındaki ılımlı seyir ithal maliyet baskılarını hafifletmektedir. Arz şoklarıyla yükselen enflasyonun ana eğilimi son dönemde gerilerken sıkı parasal duruşun beklenti ve fiyatlama davranışlarındaki iyileşmeyi desteklemesiyle bu gerilemenin önümüzdeki dönemde sürmesi beklenmektedir. 2027-2029 dönemi OVP'de enflasyonla mücadelede para, maliye ve gelirler politikalarının güçlü eşgüdümünün sürdürüleceği, yönetilen-yönlendirilen fiyatların enflasyon hedefleriyle uyumunun artırılacağı ve geçmiş enflasyona endekslemenin azaltılacağı bir politika çerçevesi ortaya konulmuştur. Söz konusu çerçeve dezenflasyonun önümüzdeki dönemde destekleyicilerinden olacaktır. Bununla birlikte, önceki yılın kasım ve aralık aylarında sebze fiyatları kaynaklı düşük enflasyon gerçekleşmeleri nedeniyle, 2026 yılının kalanında baz etkilerinin yıllık enflasyonu yukarı yönlü etkilemesi beklenmektedir. Öte yandan, savaşın seyri ve jeopolitik gelişmelerin başta enerji olmak üzere uluslararası emtia fiyatları üzerindeki etkileri, 2027 yılı enflasyon görünümü açısından önemli bir belirsizlik unsuru olmaya devam edecektir.

3.3. Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler ve Etki Kanalları

Önceki bölümde sunulan orta vadeli tahminler Para Politikası Kurulu'nun değerlendirmeleri ile tahmin dönemine ilişkin temel varsayımlar çerçevesinde oluşturulmuştur. Bununla birlikte, yurt içi ve küresel gelişmelerin söz konusu varsayımlardan farklılaşması halinde enflasyon görünümü ve buna bağlı olarak para politikası duruşu da değişebilecektir. Enflasyon görünümünü etkileyebilecek riskler ve bu risklerin olası etki kanalları Tablo 3.3.1'de özetlenmektedir. Bu çerçevede, baz senaryo etrafında Kurul tarafından öne çıkarılan riskler bu bölümde niteliksel olarak değerlendirilmiştir.

Enerji fiyatlarındaki gelişmeler, enflasyon görünümü açısından halen yukarı yönlü risklerin baskın olduğunu göstermektedir. Jeopolitik gelişmeler, petrol fiyatlarında ilave artış ve yüksek fiyat seviyelerinin kalıcılığı açısından risk unsuru olmaya devam etmektedir. Ayrıca, arz yönlü kısıtlar doğal gaz fiyatları üzerinde yukarı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Küresel enerji fiyatlarının baz senaryoda öngörülenden yüksek seyretmesi, doğrudan etkilerinin yanı sıra ertelenmiş maliyet baskılarının üretici ve tüketici fiyatlarına yansımasını güçlendirebilecektir. Aşağı yönlü riskler açısından ise savaşın seyrine bağlı olarak petrol fiyatlarının varsayımların altında kalması mümkün olmakla birlikte, geçmiş deneyimler enerji fiyatlarındaki düşüşlerin tüketici fiyatlarına yansımasının artışlara kıyasla daha sınırlı kaldığını göstermektedir.

Gıda fiyatlarına ilişkin yukarı yönlü riskler öne çıksa da aşağı yönlü unsurlar varlığını sürdürmektedir. Savaş ve olumsuz hava koşullarının etkisiyle küresel gıda fiyatlarının baz senaryoda öngörülen seviyelerin üzerinde seyretmesi, gıda fiyatları üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturabilecektir. Savaşın enerji, gübre ve

diğer tarımsal girdi maliyetleri üzerindeki etkilerinin sürmesi de yukarı yönlü riskleri artırmaktadır. Ayrıca, yönetilen-yönlendirilen kategorisindeki ürünlerde gerçekleşebilecek fiyat ayarlamaları da bu yöndeki riskleri artırabilecektir. Diğer taraftan, tarımsal üretim ve arz koşullarındaki gelişmeler, işlenmemiş gıda enflasyonunda her iki yönde oynaklığa neden olabilecektir.

Arz şoklarının sıklaşması ve savaşın emtia fiyatları üzerindeki etkilerinin uzun süre devam etmesi, dezenflasyon sürecini yavaşlatma riski taşımaktadır. Enerji ve diğer emtia fiyatlarındaki artışların öngörülenden daha uzun süre devam etmesi ve maliyet şoklarının daha sık tekrarlanması, doğrudan fiyat etkilerinin ötesinde enflasyon beklentileri ve firmaların fiyatlama davranışları üzerinde olumsuz etkiler oluşturabilmektedir. Bu etkilerin geçmiş enflasyona endeksleme eğilimini güçlendirmesi ve fiyatlara daha yaygın biçimde yansıması, enflasyon ataletini artırarak dezenflasyon sürecini yavaşlatabilecektir. Söz konusu ikincil etkilerin güçlenmesi enflasyon görünümüne ilişkin yukarı yönlü riskleri artırabilecektir.

Yurt içi talep koşullarında öngörülenden daha belirgin bir yavaşlama, enflasyon tahminleri üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaktadır. Para politikasının gecikmeli etkileri, finansal koşulların daha fazla sıkılaşması, ekonomik görünüme ilişkin belirsizliğin artması ve varlık fiyatlarında gerileme olması yurt içi talebin baz senaryoda varsayılandan zayıf seyretmesine yol açabilecektir. Varlık fiyatları servet etkisi kanalıyla, artan belirsizlik ihtiyati tasarruf kanalıyla tüketim talebini baskılayabilir. Bu durum, maliyet artışlarının tüketici fiyatlarına yansımasını sınırlayarak enflasyondaki düşüşü destekleyebilecektir.

Tablo 3.3.1: Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Riskler ve Olası Etki Kanalları*

Risk	Baz Senaryoya Kıyasla Risklerin Değerlendirilmesi ve Enflasyon Üzerindeki Olası Etkisi (↑ | ↔ | ↓)	Takip Edilen Göstergeler
Jeopolitik gelişmeler ve küresel emtia fiyatları	• ABD/İsrail-İran Savaşı kaynaklı jeopolitik gelişmeler enerji arzı ve küresel tedarik zincirine etkileri üzerinden taşımacılık maliyetleri ile enerji ve emtia fiyatlarında yukarı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. ↑ • Rusya-Ukrayna Savaşı'nda enerji alt yapılarına yönelik güvenlik tehditlerinin sürmesi, Rusya'nın petrol ürünleri ihracatında olası aksaklıklar enerji fiyatları üzerindeki yukarı yönlü riskleri artırmaktadır. ↑ • Küresel doğal gaz arzındaki daralma ve Avrupa'daki düşük doğal gaz stokları, doğal gaz fiyatlarının olası yeni arz kesintileri ve hava koşullarına karşı duyarlılığını artırmaktadır. ↑ • Küresel enerji fiyatlarının baz senaryolara kıyasla daha uzun süre yüksek seyretmesi, doğrudan etkilerinin yanı sıra üretim ve taşımacılık maliyetleri üzerinden enflasyon üzerinde ilave baskı oluşturabilecektir. ↑ • Buna karşılık, çatışmaların hafiflemesi, enerji akışlarının normalleşmesi ve petrol arzının artması ham petrol fiyatları üzerinde aşağı yönlü risk oluşturabilecektir. ↓	• Küresel enflasyon ve büyüme göstergeleri ile tahminleri • Küresel ekonomi ve ticaret politikaları • Küresel ticaret belirsizlik endeksi • Küresel risk iştahı göstergeleri • İhracat ağırlıklı küresel iktisadi faaliyet endeksi • Ham petrol ve doğal gaz fiyatları ve arz-talep dengesi • OPEC+ kararları • Yurt içi enerji piyasasına ilişkin göstergeler • Eşel mobil sistemi ve maktu ÖTV vergileri • Motorin üzerindeki rafineri marjlarının seyri • İthalat Birim Değer Endeksi • Petrol ve LNG tanker geçişleri

Arz şoklarının sıklığı, büyüklüğü ve kalıcılığı	• Savaşın emtia fiyatları üzerindeki etkilerinin öngörülenden uzun sürmesi ve olumsuz arz şoklarının daha sık tekrarlanması, maliyet baskılarının kalıcılığını artırarak dezenflasyon sürecini yavaşlatabilecektir. • Arz şoklarının beklentiler ve fiyatlama davranışları üzerinde oluşturabileceği ikincil etkiler, enflasyon görünümü açısından yukarı yönlü risk oluşturmaktadır.	↑ ↑	• Küresel emtia fiyatları • İthalat Birim Değer Endeksi • Enflasyonun ataleti • Firmaların fiyat ayarlama sıklığı ve fiyatlama davranışlarına ilişkin göstergeler
Talep koşullarının seyri	• Yurt içi talep koşullarının baz senaryoda öngörülenden daha zayıf seyretmesi, talep kaynaklı fiyat baskılarının ve maliyet artışlarının tüketici fiyatlarına geçişini sınırlayarak dezenflasyon sürecini destekleyebilecektir.	↓	• Çıktı açığı tahminleri • Özel tüketim ve yatırım göstergeleri, firmaların talep koşullarına ilişkin değerlendirmeleri • Perakende satışlar, kart harcamaları, kredi büyümesi • Kapasite kullanım oranları
Enflasyon beklentileri	• Enflasyon beklentilerinin veri sürprizlerine asimetrik tepki vermesi ve ara hedeflerin üzerinde seyretmesi yukarı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. • Jeopolitik gelişmeler, belirsizlik şokları, arz şokları ve emtia fiyatlarındaki dalgalanmaların enflasyon beklentileri ve fiyatlama yoluyla dezenflasyon sürecine etkileri izlenmektedir.	↑ ↑	• Sektörel enflasyon beklentileri • Enflasyon beklentilerinin dağılımı • Enflasyon belirsizliği göstergeleri • Enflasyon beklentilerinin ara hedefler ve tahminlerle uyumu • Anket ve piyasa fiyatlamalarına dayalı enflasyon ve döviz kuru beklentileri
Gıda fiyatları	• Sebze hariç rekolte tahminleri olumlu olmakla birlikte, arz gelişmelerine ilişkin belirsizlikler özellikle işlenmemiş gıda fiyatlarında her iki yönlü risk oluşturabilecektir. • Jeopolitik gelişmeler gübre, lojistik ve enerji fiyatları üzerinden tarımsal girdi maliyetlerini artırarak gıda fiyatları üzerinde yukarı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Ayrıca bazı tarımsal emtia fiyatlarında olumsuz hava koşulları kaynaklı artış riski bulunmaktadır. • Yönetilen-yönlendirilen kategorisindeki ürünlerde ertelenmiş fiyat artışlarının gerçekleşmesi gıda fiyatları üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturabilecektir.	↔ ↑ ↑	• Taze meyve ve sebze fiyatları, ekmek ve tahıl başta olmak üzere işlenmiş gıda fiyatları • Yurt içi tarımsal üretim, rekolte ve arz göstergeleri • Sıcaklık ve yağış gibi meteoroloji ve iklim istatistikleri • Tarımsal emtia fiyatları

Para ve maliye politikalarının eşgüdümü	• Para ve maliye politikaları arasındaki eşgüdümünün zayıflaması durumunda, enflasyon ve iç talepteki dengelenme süreci üzerinde risk oluşabilecektir.	↑	• Yönetilen fiyatlar ve vergi ayarlamaları • Vergi gelirleri ve kamu harcamalarındaki gelişmeler • Enerji sübvansiyonları ve eşel mobil sistemi • Orta Vadeli Program ve maliye politikası tedbirleri • Bütçe ve kamu borç stoku göstergeleri • Yapısal bütçe dengesi tahminleri • Doğrudan vergilerin toplam vergiler içindeki payı • Asgari ücret ve kamu çalışanlarının ücret artışları
	• Elektrik ve doğal gaz fiyatlarında uygulanan sübvansiyon kapsamının daraltılması, yönetilen/yönlendirilen ürün gruplarında ertelenen fiyat ayarlamalarının gerçekleşmesi kısa vadede tüketici enflasyonunu artırabilecek ve fiyatlama davranışlarına yansıması halinde dezenflasyon sürecini yavaşlatabilecektir.	↑	

* Tabloda verilen her bir risk satırında, söz konusu riskin gerçekleşmesi durumunda enflasyon tahminlerinin hangi kanal üzerinden ve ne yönde değişebileceğine dair değerlendirmeler verilmektedir. ↑ , ↓ işaretleri enflasyon tahmini üzerindeki risklerin sırasıyla yukarı ve aşağı yönlü olduğunu göstermektedir. Enflasyon tahmini üzerinde net etkinin tam olarak belli olmadığı durumlar için ↔ işareti kullanılmıştır. Risklerin hangi göstergeler vasıtasıyla takip edildiği de sağdaki sütunda listelenmektedir.